

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

2 / 2021

ISSN: 2036 - 4873

RIVISTA TRIMESTRALE DI DIRITTO DELL'ECONOMIA

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. Cardi, A. Cilento, M. Clarich, A. Clarizia, R. Coccozza, 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 Gaspare, F. Guarracino, F. Di Porto, G. Di Taranto, V. Donativi, M. V. Ferroni, L. Foffani, C. Fresca, P. Gaggero, I. Ingravallo, C. Irti, R. Lener, M. Libertini, L. Ludovici, N. Lupo, 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, A. Sacco Ginevri, 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:

A. Cilento, G. Colavitti, F. Di Ciommo, L. Di Donna, P. Gaggero, R. Lener, L. Ludovici,
F. Moliterni, R. Motroni, M. Romano, I. Sabbatelli, M. Sepe

PARTE PRIMA

ARTICOLI

GUIDO ALPA – *Il caso Lexitor e l'estinzione anticipata del debito nel rapporto di credito al consumo* (The Lexitor case and the early debt resolution in the consumer credit relation).....220

FRANCESCO CAPRIGLIONE – *Il sistema finanziario verso una transizione sostenibile* (The financial system towards a sustainable transition).....241

RAINER MASERA, DIEGO ROSSANO – *Requisiti degli esponenti aziendali negli intermediari finanziari: spunti di riflessione* (Fit and proper requirements for banks' board members: points for reflection).....276

LAURA AMMANNATI, GIAN LUCA GRECO – *Piattaforme digitali, algoritmi e big data: il caso del credit scoring* (Digital platforms, algorithms and big data: the case of credit scoring).....290

VARIETÀ

ROSANNA MAGLIANO – *Npl e cartolarizzazioni dei crediti tra attualità e criticità: riflessioni su un fenomeno nuovamente in ascesa* (Npls and credit securitizations between current events and critical issues: reflections on a phenomenon that is once again on the rise).....325

VALENTINA VITI – *I conflitti di interesse degli intermediari finanziari. agency theory, tecniche preventive di gestione del conflitto e tutela dell'integrità ed efficienza dei mercati finanziari* (Conflicts of interest of financial intermediaries. Agency Theory, preventive conflict management techniques and protection of the integrity and efficiency of financial markets).....350

PARTE SECONDA

NOTE ED OSSERVAZIONI A SENTENZA

VALERIO LEMMA – *Commissione europea e Banca d'Italia nel Meccanismo Unico di Risoluzione (tra concorrenza e tutela del risparmio)* (European Commission and Bank of Italy in the Single Resolution Mechanism (between competition and protection of savings)), nota a sentenza del Tribunale 30 giugno 2021, causa T-635/19.....49

MERCEDES GUARINI – *La responsabilità della banca per “abusiva” concessione del credito alle imprese: obblighi “valutativi” e danni risarcibili* (The bank’s responsibility for “abusive” granting of credit to corporate: assessment obligations and damages), nota ad ordinanza della Cassazione Civile, Sez. I, 30 giugno 2021, n. 18610.....87

PARTE PRIMA

ARTICOLI

IL CASO LEXITOR E L'ESTINZIONE ANTICIPATA DEL DEBITO NEL RAPPORTO DI CREDITO AL CONSUMO

*(The Lexitor case and the early debt resolution
in the consumer credit relation)*

ABSTRACT: *According to Directive 2008/48/UE is entitled at any time to discharge fully or partially his obligations under a credit agreement. In such cases, he shall be entitled to a reduction in the total cost of the credit, such reduction consisting of the interest and the costs for the remaining duration of the contract. Art.16 of this Directive is not detailed and does not draw a distinction between upfront and recurring costs. In 2019 the CGUE has ruled in the case Lexitor that all the costs should be refunded, including costs of insurance and administration of the contract, except taxes. A great debate has been made through institutions: the Arbitral Tribunal for Banking questions (ABF), the Court and Authors. In addition, the Parliament is examining an amendment of the statute implementing the Directive which affords a reasonable distribution of risks and costs between banks, consumers and brokers, which appears reasonable.*

SOMMARIO: 1. L'estinzione anticipata del debito nella disciplina introdotta dalla direttiva UE n.48 del 2008. - 2. Il calcolo del costo del rapporto di credito al consumo. - 3. Il caso Lexitor (11 settembre 2019). - 4. Le indicazioni della Banca d'Italia. - 5. I provvedimenti dell' ABF e la giurisprudenza delle Corti di merito. - 6. L'interpretazione della sentenza Lexitor. - 7. Pandemia e progetti di riforma della direttiva sul credito al consumo. - 8. L'estinzione anticipata: per una ragionevole distribuzione dei rischi e dei costi. - 9. Il risparmio in Italia: fatti stilizzati e proposte per patrimonializzare le imprese italiane. - 10. Conclusioni.

1. Già nella prima versione della direttiva sul credito al consumo del 22 dicembre 1986 (2008/8/CE), sulla base del considerando che “*al consumatore deve*

essere concessa la facoltà di adempiere anticipatamente ai suoi obblighi; (...) in tal caso, deve avere diritto a una equa riduzione del costo complessivo del credito” , si prevedeva all’art. 8 che “Il consumatore deve avere la facoltà di adempiere in via anticipata gli obblighi che gli derivano dal contratto di credito. In tal caso, in conformità alle disposizioni degli Stati membri, egli deve avere diritto a una equa riduzione del costo complessivo del credito”.

La direttiva si limitava a fissare il principio in base al quale il debitore può estinguere il debito prima della scadenza del termine contrattuale e, in tal caso, ha diritto alla “equa” riduzione del “costo complessivo” del credito.

La direttiva tendeva ad armonizzare la disciplina del credito al consumo dei diversi Paesi dell’ Unione, sia là dove sussisteva una disciplina di natura primaria, sia là dove la disciplina era affidata esclusivamente alle regole contrattuali e agli accordi negoziali, con la finalità di avvicinare, per quanto possibile, le regole del credito al consumo. Ciò in modo da evitare che il trattamento dei consumatori fosse troppo diversificato da Paese a Paese e per favorire la circolazione dei servizi sul mercato interno, con adeguate regole di trasparenza e di garanzia.

L’intervento normativo della (allora) Comunità economica era assai lieve, perché, stabilendo questo principio non scendeva nei dettagli, affidandone quindi l’attuazione ai legislatori degli Stati Membri, e faceva ricorso a clausole generali, quali l’“equa riduzione”, e a formule generiche, come il “costo complessivo”, senza interferire con le scelte dei legislatori e tantomeno con le condizioni contrattuali stabilite dagli istituti di credito.

Nel corso degli anni, grazie all’esperienza maturata nel settore, all’espandersi del credito al consumo, alla discussione avvenuta in campo scientifico e pratico, l’aspetto dell’estinzione anticipata è venuto in emersione, e, registrandosi nelle diverse esperienze condizioni assai variegata, ha indotto il legislatore comunitario a precisare meglio la dizione normativa, sì che con la revisione della direttiva

originaria, avvenuta con la direttiva del 23 aprile 2008 (2008/48), l'art.8 è stato modificato .

La disciplina (all'art.16) ora dispone che *“Il consumatore ha il diritto di adempiere in qualsiasi momento, in tutto o in parte, agli obblighi che gli derivano dal contratto di credito. In tal caso, egli ha diritto ad una riduzione del costo totale del credito, che comprende gli interessi e i costi dovuti per la restante durata del contratto”*.

Accanto alla riduzione, la direttiva ha introdotto una novità, l'indennizzo *“equo ed oggettivamente giustificato”* (formula che si trova omologamente nella versione francese, *indemnité équitable et objectivement justifiée*, e nella versione inglese, *fair and objectively justified compensation*) a cui il consumatore ha diritto *“per eventuali costi direttamente collegati al rimborso anticipato del credito, sempre che il rimborso anticipato abbia luogo in un periodo per il quale il tasso debitore è fisso”*.

La valutazione equitativa è spostata dalla riduzione del costo (composta dagli interessi non più dovuti e dai costi che sarebbero maturati successivamente nel caso il rimborso non fosse avvenuto) ad altri costi eventuali collegati direttamente al rimborso.

È rilevante sottolineare che nei considerando (specie al n.30 e al n.39) il Parlamento europeo e il Consiglio hanno sottolineato di non voler interferire con la disciplina contrattuale, e lo si può intender bene dal momento che le condizioni contrattuali sono uno strumento di concorrenza tra gli istituti di credito; ciononostante, le prescrizioni sono piuttosto dettagliate, sia in materia di informazione del consumatore, sia con riguardo all'offerta.

In più, a proposito dell'estinzione anticipata il disposto dell'art. 16 è presentato con queste parole:

39) Al consumatore dovrebbe essere concessa la facoltà di adempiere ai suoi

obblighi prima della data concordata nel contratto di credito. In caso di rimborso anticipato, parziale o integrale, il creditore dovrebbe poter esigere un indennizzo per i costi direttamente collegati al rimborso anticipato, tenendo conto anche di eventuali risparmi per il creditore. Tuttavia, per determinare il metodo di calcolo dell'indennizzo, è importante rispettare alcuni principi. Il calcolo dell'indennizzo per il creditore dovrebbe essere trasparente e comprensibile per i consumatori già nella fase precontrattuale e in ogni caso durante l'esecuzione del contratto di credito. Inoltre, il metodo di calcolo dovrebbe essere di facile applicazione per i creditori e il controllo dell'indennizzo da parte delle autorità responsabili dovrebbe essere agevolato. Pertanto, considerato che il credito al consumo, data la sua durata ed il suo volume, non è finanziato mediante meccanismi di finanziamento a lungo termine, il massimale dell'indennizzo dovrebbe essere fissato mediante un tasso forfettario. Questo approccio rispecchia la specificità dei crediti ai consumatori e non dovrebbe pregiudicare gli eventuali approcci diversi per altri prodotti finanziati da meccanismi di finanziamento a lungo termine quali i prestiti ipotecari a tasso fisso;

40) Agli Stati membri dovrebbe essere concessa la facoltà di prevedere che l'indennizzo per il rimborso anticipato possa essere preteso dal creditore solo a condizione che l'importo del rimborso nel termine di dodici mesi superi una soglia definita dagli Stati membri. Nel fissare la soglia, che non dovrebbe essere superiore a 10 000 EUR, gli Stati membri dovrebbero per esempio tenere conto dell'importo medio dei crediti al consumo nel loro mercato.

I considerando sono molto più dettagliati del testo delle regole in cui si articola la direttiva e consentono all'istituto di credito di calcolare l'indennizzo stabilendo un massimale fissato mediante un tasso forfettario. Non si tratta, quindi, di un calcolo dei costi effettivi addebitati al consumatore, ma di una somma soddisfattiva – per questo si parla di “indennizzo” e non di “risarcimento” – che deve essere equa per entrambe le parti, oltre che giustificata. La mancanza di correlazione con i

costi effettivi è data anche dal fatto che la soglia minima definita dagli Stati membri perché l'indennizzo sia liquidato può essere calcolata anche tenendo conto dell'importo medio dei crediti a consumo del mercato nazionale di riferimento.

Sia i considerando sia il testo dell'art. 16 insistono sui costi *diretti*, cioè sui costi che discendono direttamente dalla estinzione e sono strettamente connessi alla opzione effettuata dal consumatore di estinguere anticipatamente il debito, e sempre che *“il rimborso anticipato abbia luogo in un periodo per il quale il tasso debitore è fisso”*.

La tecnica legislativa si è quindi affinata.

Analogamente, la direttiva 2014/17/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 febbraio 2014, in merito ai contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali e recante modifica delle direttive 2008/48/CE e 2013/36/UE e del regolamento (UE) n. 1093/2010, Testo rilevante ai fini del SEE, prevede disposizioni sulla estinzione anticipata.

Per quanto non sia usuale utilizzare una direttiva per interpretarne un'altra, si tratta in questo caso di una direttiva che assolve ad una funzione analoga nel medesimo settore del credito al consumatore, questa volta il credito essendo diretto all'acquisto di un immobile; il coordinamento è vieppiù doveroso perché la direttiva 2014/17 reca modificazioni alla direttiva sul credito al consumo.

Ebbene, in materia di estinzione anticipata l'art. 25 di quest'ultima direttiva precisa:

1. Gli Stati membri assicurano che il consumatore abbia il diritto di adempiere in tutto o in parte agli obblighi che gli derivano da un contratto di credito prima della scadenza di tale contratto. In tal caso, il consumatore ha diritto ad una riduzione del costo totale del credito al consumatore, che riguarda gli interessi e i costi dovuti per la restante durata del contratto.

2. Gli Stati membri possono provvedere affinché l'esercizio del diritto di cui

al paragrafo 1 sia soggetto a determinate condizioni. Tra queste condizioni possono figurare restrizioni temporali sull'esercizio del diritto, un trattamento diverso a seconda del tipo di tasso debitore o del momento in cui il consumatore esercita il diritto, o restrizioni relative alle condizioni alle quali il diritto può essere esercitato.

3. Gli Stati membri possono prevedere che il creditore abbia diritto, laddove giustificato, ad un indennizzo equo e obiettivo per gli eventuali costi direttamente connessi al rimborso anticipato, ma non impongono una sanzione penale al consumatore. A tale riguardo, l'indennizzo non è superiore alla perdita economica sofferta dal creditore. Nel rispetto di tali condizioni, gli Stati membri possono prevedere che l'indennizzo non possa superare un determinato livello o sia consentito soltanto per un certo periodo.

E nel precisare le finalità di queste disposizioni, si rileva che:

Gli Stati membri dovrebbero (...) garantire, o per via legislativa o in altro modo, ad esempio attraverso clausole contrattuali, che i consumatori abbiano il diritto di effettuare il rimborso anticipato. Gli Stati membri, tuttavia, dovrebbero poter definire le condizioni per l'esercizio di tale diritto. Tra queste condizioni possono figurare restrizioni temporali sull'esercizio del diritto, un trattamento diverso a seconda del tipo di tasso debitore o restrizioni relative alle condizioni alle quali il diritto può essere esercitato. Qualora il rimborso anticipato cada in un periodo per il quale il tasso debitore è fisso, l'esercizio del diritto può essere subordinato all'esistenza di un interesse legittimo da parte del consumatore, da precisarsi da parte dello Stato membro. Tale interesse legittimo può sussistere, ad esempio, in caso di divorzio o disoccupazione. Le condizioni fissate dagli Stati membri possono prevedere che il creditore abbia diritto ad un indennizzo equo ed obiettivamente giustificato per i costi potenziali direttamente connessi al rimborso anticipato del credito. Nel caso in cui gli Stati membri prevedano che il creditore ha diritto all'indennizzo, quest'ultimo dovrebbe essere equo ed obiettivamente giustificato per *i costi potenziali diretta-*

mente connessi al rimborso anticipato del credito in conformità alle norme nazionali in materia di indennizzo. L'indennizzo non dovrebbe essere superiore alla perdita economica sofferta dal creditore.

Anche in questo caso il legislatore comunitario insiste sul fatto che i costi debbano essere direttamente collegati al rimborso anticipato e fa rinvio alle norme nazionali in materia di indennizzo, lasciando quindi liberi i legislatori nazionali di modellarne il contenuto. In più, parlando di costi “potenziali”, fa riferimento a costi che non si sono ancora verificati e che quindi non coincidono con i costi addebitati al consumatore al momento della erogazione del credito.

Le finalità dell' intervento comunitario riguardano sia il miglioramento del mercato concorrenziale sia la tutela del consumatore. Ebbene, se si prescinde dalle condizioni di trasparenza delle condizioni contrattuali e dai calcoli riguardanti i singoli aspetti del credito a consumo, né il Piano d'azione riguardante i servizi finanziari destinati ai consumatori (“prodotti migliori, maggiore scelta”) COM(2017) 139 final del 23 marzo 2017, né il documento predisposto dal Bureau Européen des Consommateurs dell' 8 aprile 2019 a proposito della annunciata revisione della direttiva sul credito al consumo fanno riferimento alle regole sul rimborso anticipato.

Entrambi i documenti sono stati esaminati dalla Commissione europea al fine di introdurre nuove regole di uniformazione delle direttive sul credito, per migliorare il controllo delle Autorità nazionali e rinviare la fiducia dei consumatori nel mercato finanziario, che si era affievolita a seguito della crisi economica e della digitalizzazione non trasparente.

Ciò significa che ai legislatori nazionali, e conseguentemente, alle istituti di credito nell'ambito della loro autonomia contrattuale, è lasciato un certo margine di discrezionalità nel definire voci ed importi: per il momento, il livello di armonizzazione del settore non è stato ulteriormente incrementato, nonostante le sollecitazioni provenienti dalla dottrina più sensibile agli interessi dei consumatori (Loos,

Full harmonisation as a regulatory concept and its consequences for the national legal orders. The example of the Consumer rights directive, Centre for the Study of European Contract Law, w.p.series, n.2010/03, Amsterdam, 2010).

2. Nell'attuare la direttiva n. 48 del 2008 con il d.lgs.13 agosto 2010 n.141, il legislatore italiano ha introdotto, con l'art. 125 *sexies* al t.u.b., una formula secondo la quale la riduzione essa deve essere pari *"all'importo degli interessi e dei costi dovuti per la vita residua del contratto"* e l'indennizzo deve essere *"equo ed oggettivamente giustificato"*, dovuto *"per eventuali costi direttamente collegati al rimborso del credito (...)"*.

La riduzione del "costo" si compone dunque di due voci, l'importo degli interessi residui e i costi residui: voci peraltro ovvie, in quanto non vi sarebbe ragione di remunerare l'istituto di credito per il tempo in cui il credito non è stato goduto in quanto il debito è stato estinto, né potrebbero maturare costi corrispondenti al periodo risparmiato.

Le componenti del costo del credito oggetto di riduzione dovrebbero essere dunque quelle non ancora maturate.

Né nei considerando, né nel testo della direttiva si fa riferimento, ai fini del calcolo dei costi, alla durata del rapporto come metro per la terminazione dell'ammontare della riduzione.

Nel momento in cui il consumatore ha contratto il debito non si poteva prevedere se la durata del contratto sarebbe stata abbreviata per anticipata estinzione.

L'art.3 della direttiva, nell'elencare le definizioni dei termini tecnici usati, specifica:

<g) "costo totale del credito per il consumatore": tutti i costi, compresi gli interessi, le commissioni, le imposte e tutte le altre spese che il consumatore deve pagare in relazione al contratto di credito e di cui il creditore è a conoscenza, esclu-

se le spese notarili; sono inclusi anche i costi relativi a servizi accessori connessi con il contratto di credito, in particolare i premi assicurativi, se, in aggiunta, la conclusione di un contratto avente ad oggetto un servizio è obbligatoria per ottenere il credito oppure per ottenerlo alle condizioni contrattuali offerte;>

Ci si può chiedere se vi sia differenza tra il costo totale e il costo *residuale* e se vi sia contrasto tra la definizione e il disposto dell'art.16.

La direttiva non definisce il costo residuale né precisa se nel costo residuale si debba calcolare una frazione o percentuale dei costi iniziali dell'erogazione.

3. Nel caso C-383/18 deciso dalla Corte di Giustizia (*Lexitor c. SKOK, Santander Consumer Bank s.a., e mBank*) si è posto il problema della interpretazione dell'art. 16 della direttiva .

Il quesito formulato dal giudice del rinvio (il Trib.circondariale di Lublino) riguarda il collegamento tra il “costo totale” e i costi che non dipendono dalla durata del contratto e quindi se la riduzione del costo totale del credito debba essere fatta tenendo conto della durata del rapporto oppure no. In termini testuali:

“se la disposizione contenuta nell’art. 16 §1, in combinato disposto con l’art.3 lett.g) della direttiva (...) debba essere interpretata nel senso che il consumatore, in caso di adempimento anticipato degli obblighi che gli derivano dal contratto di credito, ha diritto ad una riduzione del costo totale del credito, compresi i costi il cui importo non dipende dalla durata del contratto di credito in questione”.

L'Avvocato Generale ha definito i limiti dell'intervento comunitario, correlati alla discrezionalità lasciata ai legislatori nazionali, ancorché la direttiva sia volta alla massima armonizzazione:

“Per quanto riguarda l'articolo 16, paragrafo 1, della direttiva 2008/48 si può osservare che, poiché tale disposizione non stabilisce il metodo di calcolo da utilizzare, ritengo che l'intenzione del legislatore dell'Unione sia di lasciare agli Stati membri un certo margine di manovra in materia. Inoltre, secondo il considerando 10,

l'ambito di applicazione dell'armonizzazione previsto dalla direttiva 2008/48 è stabilito dalle definizioni specifiche contenute nell'articolo 3, lettera g), della direttiva. Di conseguenza, è importante notare che il termine «riduzione» utilizzato nell'articolo 16, paragrafo 1, non è definito da tale direttiva.

37. Come ho rilevato in precedenza, ciò non significa che gli Stati membri possano adottare qualsiasi metodo preferiscano. Essi devono rispettare i principi stabiliti dall'articolo 16, paragrafo 1, relativo all'obbligo di comprendere sia gli interessi sia i costi. Tuttavia, in merito alla determinazione della parte degli interessi e dei costi che può essere ridotta, nessuno di tali principi richiede, come chiesto dal giudice del rinvio, che l'importo dei costi in questione dipenda dalla durata del contratto di credito. Sebbene l'articolo 16, paragrafo 1, della direttiva specifichi che tale parte corrisponde gli interessi e ai costi «[dovuti] per la restante durata del contratto», tale disposizione è relativamente vaga in quanto potrebbe voler dire che gli interessi e i costi interessati sarebbero quelli che sorgono successivamente alla data di rimborso (7).

38. Alla luce di quanto precede, mi sembra chiaro che la direttiva 2008/48 non armonizza il metodo di calcolo da utilizzare per determinare la riduzione applicabile nel caso di un rimborso anticipato del credito, ma enuncia i principi che gli Stati membri devono rispettare nella determinazione di tale metodo”.

L'Avvocato Generale indica diverse interpretazioni possibili:

- che i costi siano correlati al periodo residuo;
- che i costi da considerare siano quelli complessivi, da ridurre in percentuale rispetto al periodo residuo;

E aggiungendo altre possibili interpretazioni, l'Avvocato generale si chiede se la formula possa intendersi nel senso;

- che i costi siano quelli indicati come detraibili;
- oppure che si tratti dei pagamenti una tantum o ricorrenti non

ancora scaduti al momento del rimborso anticipato.

La conclusione è che si tratti del costo *“destinato esclusivamente alla copertura delle spese sostenute a seguito del rimborso anticipato del credito nel caso in cui operazioni specifiche debbano essere effettuate a tal fine dall’ente creditizio”*. Non si deve inoltre prendere in considerazione il vantaggio conseguito dall’ istituto di credito connesso alla disponibilità della somma risparmiata per estinzione anticipata e utilizzabile per concedere un altro credito.

L’ Avvocato Generale considera ammissibili la seconda e la quarta interpretazione.

Le conclusioni sono quindi:

L’articolo 16, paragrafo 1, in combinato disposto con l’articolo 3, lettera g), della direttiva 2008/48/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 aprile 2008, relativa ai contratti di credito ai consumatori e che abroga la direttiva 87/102/CEE del Consiglio, deve essere interpretato nel senso che qualora un consumatore abbia effettuato un rimborso anticipato, la riduzione cui ha diritto tale consumatore può riguardare i costi il cui importo non dipende dalla durata del contratto di credito. Tuttavia, gli Stati membri non possono limitare - e un giudice nazionale non può interpretare la propria normativa nazionale limitando - tale riduzione semplicemente all’importo delle spese risparmiate dall’ente creditizio in conseguenza del rimborso anticipato.

Sembra certamente corretta questa soluzione, che lascia agli Stati membri un certo margine di determinazione.

Nella sua elaborata decisione la Corte innanzitutto ricostruisce le versioni linguistiche con cui si è tradotto il testo della direttiva, che non sono perfettamente coincidenti:

Un’analisi comparativa delle diverse versioni linguistiche dell’articolo 16, paragrafo 1, della direttiva 2008/48 non permette di stabilire la portata esatta della

riduzione del costo totale del credito prevista da tale disposizione. Infatti, da un lato, le versioni in lingua neerlandese, polacca e rumena di tale disposizione suggeriscono una riduzione dei costi correlati alla restante durata del contratto (*«een verlaging van de totale kredietkosten, bestaande uit de interesten en de kosten gedurende de resterende duur van de overeenkomst»*, *«obniżki całkowitego kosztu kredytu, na którą składają się odsetki i koszty przypadające na pozostały okres obowiązywania umowy»* e *«o reducere a costului total al creditului, care constă în dobânda și în costurile aferente duratei restante a contractului»*). Dall'altro lato, le versioni in lingua tedesca e inglese della disposizione di cui sopra sono caratterizzate da una sicura ambiguità e fanno pensare che i costi correlati a tale periodo residuo servono come indicazione per il calcolo della riduzione (*«das Recht auf Ermäßigung der Gesamtkosten des Kredits, die sich nach den Zinsen und den Kosten für die verbleibende Laufzeit des Vertrags richtet»* e *«reduction consisting of the interest and the costs for the remaining duration of the contract»*). La versione in lingua italiana della medesima disposizione evoca, al pari della versione in lingua francese, interessi e costi «dovuti» (*«dus»*) per la restante durata del contratto. Infine, la versione in lingua spagnola dell'articolo 16, paragrafo 1, della direttiva 2008/48 prescrive una riduzione che includa i costi che corrispondono alla restante durata del contratto (*«una reducción del coste total del crédito, que comprende los intereses y costes correspondientes a la duración del contrato que quede por transcurrir»*).

Poi fa appello ai criteri di interpretazione delle direttive, per cui, accanto al tenore letterale, occorre tener conto della interpretazione contestuale e della interpretazione teleologica:

26 Tuttavia, conformemente ad una consolidata giurisprudenza della Corte, la disposizione suddetta deve essere interpretata non soltanto sulla base del suo tenore letterale, ma anche alla luce del suo contesto nonché degli obiettivi perseguiti dalla normativa di cui essa fa parte (v., in tal senso, sentenza del 10 luglio

2019, Bundesverband der Verbraucherzentralen und Verbraucherverbände, C-649/17, EU:C:2019:576, punto 37).

Escludendo che i costi possano essere correlati alla durata residua del contratto la Corte conclude dando un senso massimalistico alla formula in esame, dicendo che essa include <tutti i costi posti a carico del consumatore>.

La sentenza non fa distinzioni tra costi che conseguono alla erogazione nel tempo (c.d.*recurring*) e costi connessi alla originaria istituzione del rapporto (c.d.costi *upfront*). E non tiene conto del fatto che le provvigioni eventualmente dovute all'intermediario creditizio scelto dal consumatore sono versate all'intermediario da parte della banca, che se le accolla. La scelta dell'intermediario è rimessa però al consumatore, ed è il consumatore che sceglie di rivolgersi all'intermediario piuttosto che non direttamente all'istituto di credito; istituto di credito potrebbe risparmiare i relativi costi se il consumatore si rivolgesse direttamente ad esso.

4. Nelle Guide al consumatore della Banca d'Italia il problema è risolto in questi termini:

“Rimborso anticipato In qualsiasi momento il consumatore può restituire in anticipo, anche in parte, le somme dovute. In questo caso ha diritto a una riduzione dei costi del credito che deriva dalla minore durata del contratto. Tranne alcune eccezioni, il finanziatore potrebbe richiedere l'indennizzo di costi direttamente collegati al rimborso anticipato, da motivare con precisione. L'indennizzo non può comunque superare l'1% della somma rimborsata se la durata residua del contratto è superiore a 1 anno, e lo 0,5% se è uguale o inferiore a 1 anno (p.19)”.

Negli Orientamenti della Vigilanza (delibera n. 145 del 2018) :

20. Le Disposizioni richiedono di indicare chiaramente gli oneri oggetto di restituzione al cliente in caso di estinzione anticipata (cfr. paragrafo 12). Gli oneri

,applicati al finanziamento e riportati nella documentazione di trasparenza con qualificazioni generiche o ambigue (in base, ad esempio, agli orientamenti consolidati dell' ABF), in sede di estinzione anticipata vanno restituiti al cliente per la parte non maturata. In caso di mancata indicazione delle modalità utilizzate per la restituzione, si dovrà considerare il criterio del pro rata temporis. 21. Gli operatori dispongono in ogni caso di sistemi e procedure adeguati ad assicurare una tempestiva restituzione delle somme impropriamente addebitate al cliente o di sua spettanza (17), in linea con quanto previsto dalle Disposizioni. 22. Si considera buona prassi non richiedere ai clienti forme di indennizzo ex art. 125-sexies TUB in caso di estinzione anticipata dei contratti, almeno nei casi in cui a seguito dell'estinzione si accenda un nuovo finanziamento CQS con lo stesso operatore.

24. Interessi e commissioni applicati alla clientela dovrebbero riflettere la contenuta esposizione al rischio di credito, anche in considerazione del complesso di strumenti a garanzia del finanziamento contro CQS; le commissioni addebitate al cliente devono essere commisurate alle attività concretamente svolte (8) e funzionali alla erogazione e gestione del finanziamento.

Più di recente con delibera del 4.12.2019 la Banca d'Italia ha operato una distinzione tra i "nuovi" contratti, conclusi cioè dopo il deposito della sentenza della GGUE nel caso *Lexitor* , e contratti per i quali in caso di rimborso anticipato si deve assicurare al consumatore il costo totale del credito, includendo tutti i costi, escluse le imposte, potendo ricorrere a schemi tariffari che incorporano nel Tasso Annuo Nominale gran parte o tutti gli oneri connessi con il finanziamento; per i finanziamenti in corso, per i costi definiti nei contratti come non rimborsabili (c.d.*upfront*), la Banca d'Italia si rimette al prudente apprezzamento dell'operatore, raccomandando però che si adotti un criterio proporzionale alla durata, ad es., il costo ammortizzato.

5. I provvedimenti (o i pareri, le determinazioni o le “decisioni”) dell’ ABF – che secondo il sistema predisposto dalla Banca d’Italia a cui aderiscono quasi tutti gli istituti di credito, e che sono vincolanti per essi ma non per il cliente – si sono espressi in maggioranza a favore dell’inclusione anche dei costi *upfront* nel calcolo del rimborso al consumatore, oltre a rilevare “ d’ufficio” la nullità della clausola contrattuale che la prevedesse esplicitamente o addirittura ad invocare l’art.1374 e integrare il contratto secondo buona fede (per una accurata ricostruzione dei provvedimenti dei diversi collegi dell’ ABF v. Gusso, Commissione per estinzione anticipata nel credito al consumo e onere probatorio, in Nuova giur.civ.comm., 2020, n.5, p. 1039ss).

Rilevano comunque le prime pronunce dei giudici, che si sono espressi in modo altalenante.

Il Giudice di Pace di Palermo, con sentenza del 23 luglio 2020 ha ritenuto che per i contratti anteriori alla riforma dell’art. 125 sexies del TUB del 2010, la disposizione non si applichi e non siano dunque rimborsabili i costi *upfront* neppure sulla base dell’arricchimento ingiusto ex art. 2041 cod.civ..

Il Trib.Napoli ha dapprima ritenuto che la interpretazione della Corte di Giustizia non sia vincolante in quanto non costituisce di per sé una disposizione direttamente applicabile ai rapporti tra privati, e successivamente ha interpretato il testo nel senso della impossibilità di effettuare una distinzione tra i costi (sentenza del 29 giugno 2020).

Il Trib.Monza ha ritenuto che la interpretazione della direttiva non sia riconducibile all’esperienza italiana.

Il Trib.Torino ha invece ritenuto che la clausola contrattuale che distingue tra costi *upfront* non rimborsabili e costi *recurring* non sia valida, in quanto in contrasto con l’art.125 sexies TUB come interpretato dalla Corte di Giustizia (23 aprile 2020). Nel corso degli ultimi mesi le sentenze si sono moltiplicate, segnando una preferenza

nella scelta dell'interpretazione più radicale che riconosce al consumatore il rimborso di tutti i costi.

6. Esaminando dunque la questione alla luce della interpretazione offerta dalla CGUE occorre rilevare che è pur vero che le sentenze di questa Corte debbono essere intese come corretta interpretazione degli atti normativi dell'Unione, come ha stabilito la stessa Corte e hanno confermato la Corte costituzionale (c. le sentenze n.113 del 1985, n.284 del 2007 e n.227 del 2010) e la Corte di Cassazione (sentenza del 30 dicembre 2003 n. 19842), ma è anche vero che ogni sentenza, ancorché resa sulla base di un rinvio del giudice nazionale per questione pregiudiziale, è circoscritta alla fattispecie esaminata.

Le circostanze di specie nel caso esaminato riguardavano voci di spesa non trasparenti.

Il giudice nazionale chiamato ad applicare una disposizione interna di derivazione comunitaria deve attribuirle il senso stabilito dall'orientamento della CGUE: ma se la disposizione appare in contrasto con quell'orientamento il giudice deve disapplicare la norma interna oppure sollevare nuovamente la questione pregiudiziale.

Si può dubitare che l'art.125 *sexies* sia in contrasto con l'interpretazione data dalla Corte perché nell'interpretazione applicativa data dalla Banca d'Italia si prevede che gli oneri che maturano nel corso del rapporto (i costi *recurring*) siano ridotti in proporzione al tempo trascorso e debbano essere restituiti ove fossero anticipati.

Dalla direttiva *tout court* non si possono derivare diritti in capo ai consumatori, perché questa direttiva, per i principi generali che esprime, non può considerarsi *self-executing*. Tuttavia, se si dovesse ritenere che la sentenza incide sulla applicazione della direttiva, che il testo delle norme attuative sia in contrasto con la direttiva, e quindi se ne debba imporre la disapplicazione, il principio enunciato si

dovrebbe applicare anche ai contratti in corso e ai contratti già terminati. Il giudice nazionale non potrebbe interpretare restrittivamente la portata della sentenza della Corte. Se mai, potrebbe rinviare la questione alla Corte per accertare se gli effetti della interpretazione data si dispieghino anche per il passato.

In ogni caso, si è argomentato in modo persuasivo che queste conclusioni urterebbero contro i principi di certezza del diritto, di buona fede e di affidamento (Zoppini, *Gli effetti della sentenza Lexitor nell'ordinamento italiano*, in *Banca, borsa, tit.cred.*, 2020, p. 1 ss; per contro, condivide la lettura più favorevole al consumatore Tina, *Il diritto del consumatore alla riduzione del costo totale del credito in caso di rimborso anticipato del finanziamento ex art. 125-sexies, primo comma, t.u.b. Prime riflessioni a margine della sentenza della Corte di Giustizia dell'Unione europea Dir.banc*, 2019-2020, p. 155 ss.).

L' ABF e alcuni giudici di merito si sono orientati però, come sopra sinteticamente riferito, in senso opposto, sì che un intervento legislativo chiarificatore, diretto da un lato a precisare le voci del rimborso, e dall'altro limitare gli effetti retroattivi tenendo conto della trasparenza delle condizioni contrattuali e dell'adeguata informazione del consumatore, appare oltremodo opportuno.

Alla luce delle considerazioni che precedono, un simile intervento di riforma non potrebbe dar luogo ad una procedura di infrazione da parte della Commissione UE, anche in considerazione della portata applicativa della direttiva in esame.

7. Secondo le rilevazioni degli studi di settore le erogazioni di credito al consumo hanno segnato nei primi mesi di quest'anno una ripresa del 29,4%, rispetto alla contrazione del 12,1% registrata l'anno scorso a causa della pandemia. Si nota poi una preferenza dei consumatori per i crediti immobiliari, restando abbastanza costanti le erogazioni per le carte di credito revolving; l'impiego delle somme erogate viene preferibilmente utilizzato per l'acquisto di veicoli, di mobili e arredi per la

casa, per strumenti informatici, per servizi scolastici o per interventi medici. E sempre a detta degli osservatori non è diminuita la fiducia dei consumatori in questa forma di sovvenzione.

Per contro, la disciplina del credito al consumo continua ad assestarsi in ambito europeo: le indagini dell'Unione lasciano intendere che la concorrenza nel settore non ha ancora attinto i livelli ottimali, che è necessario rafforzare la fiducia dei consumatori, che appare utile riformare la direttiva sul credito al consumo n.48 del 2008, che aveva abrogato la direttiva n. 102 del 1987. Tra l'altro il testo è stato modificato più volte nel corso del decennio, con interventi in forma di direttiva 2011/90/EU e 2014/17/EU, e in forma di regolamento 2016/1011 e 2019/1243. La valutazione è, in ogni caso, positiva (ICF s.a., *Evaluation of Directive 2008/48/EC on Credit Agreements for Consumers. Final Report*, February 2020).

Il Comitato economico e sociale ha individuato alcuni obiettivi primari da perseguire: realizzare la piena armonizzazione, al fine di eliminare le distonie tra ordinamenti e migliorare la concorrenza nel mercato interno; attribuire priorità alla formazione professionale per i dipendenti del settore e sostenere l'educazione finanziaria e la sensibilizzazione dei consumatori; adeguare la direttiva agli sviluppi digitali, compreso l'impatto dell'intelligenza artificiale; adottare criteri e regole tali da rendere più omogenei, chiari e trasparenti i meccanismi di funzionamento e tutela del settore, come si è fatto per la direttiva sui mutui immobiliari. In termini non dissimili si è espresso il BEUC, l'Ufficio che rappresenta le Associazioni dei consumatori in seno alla Commissione.

L'ultimo profilo è il più rilevante, e costituisce la prospettiva assunta dalla Commissione nella proposta che è stata pubblicata il 30 giugno scorso (COM (2021) 347 final). Il testo, a cui si è approdati dopo un lungo itinerario composto di studi, consultazioni e valutazioni tecniche assai puntuali, mette in evidenza soprattutto gli obblighi informativi (informazioni pubblicitarie, informazioni precontrattuali, infor-

mazioni di base), la verifica del merito creditizio e la trasparenza dei calcoli riguardanti gli interessi praticati e reca un minuzioso dettaglio dei contenuti del contratto di credito.

Preso atto dei problemi di interpretazione della sentenza *Lexitor* e delle diverse reazioni dei legislatori nazionali al riguardo, ci si sarebbe aspettati che la proposta di riforma affrontasse la questione del calcolo dei costi rimborsati al consumatore in caso di estinzione anticipata finanziamento, portando una soluzione dirimente. Ed invece, a proposito del rimborso anticipato, l'art. 26 c.1 dispone che "il consumatore ha diritto ad una riduzione del costo totale del credito, che comprende gli interessi e i costi dovuti per la restante durata del contratto. *Nel calcolare tale riduzione vengono presi in considerazione tutti i costi che il creditore pone a carico del consumatore*". Si aggiunge, quindi, una frase senza specificare che cosa rientri nel costo totale.

La nuova formulazione è giustificata nel 62mo considerando, osservandosi che "al consumatore dovrebbe essere concessa la facoltà di adempiere ai suoi obblighi prima della data concordata nel contratto di credito. Come stabilito dalla Corte di Giustizia dell'UE nella sentenza *Lexitor* (...), il diritto del consumatore ad una riduzione del costo totale del credito in caso di rimborso anticipato del credito include tutti i costi posti a carico del consumatore". Nelle definizioni poste in apertura (all'art.3 punto 5) si legge che il "costo totale del credito per il consumatore" è costituito da "tutti i costi, compresi gli interessi, le commissioni, le imposte e tutte le altre spese che il consumatore deve pagare in relazione al contratto di credito o ai servizi di credito tramite crowdfunding e di cui è a conoscenza il creditore, nel caso di contratti di credito, o il fornitore di servizi di credito tramite crowdfunding, nel caso di servizi di credito tramite crowdfunding, escluse le spese notarili; sono inclusi nel costo totale del credito per il consumatore anche i costi relativi a servizi accessori connessi con il contratto di credito o con i servizi di credito tramite crowdfun-

ding, qualora, in aggiunta, la conclusione di un contratto riguardante tali servizi accessori sia obbligatoria per ottenere il credito oppure per ottenerlo alle condizioni contrattuali offerte”.

8. Il tema non è stato discusso partitamente, sicché non è detto che il testo della proposta rimanga inalterato. Se così non fosse, i problemi interpretativi oggi rimasti aperti, come dimostra la contrastata giurisprudenza dei tribunali italiani, rimarrebbero intatti. Tra l'altro, se si dovesse interpretare alla lettera la definizione dei costi, si potrebbe osservare che alcuni di essi non sono obbligatori, e sono anteriori al contratto di credito, come, ad es., i costi determinati dalla intermediazione creditizia e dall'assicurazione. Se così fosse, si potrebbe almeno capire se dai costi up-front sarebbe possibile espungere queste ultime voci, che non dipendono dalla discrezionalità dell'istituto creditore, ma dalle esigenze individuali del consumatore, ed eventualmente i costi di istruzione della pratica che, ragionevolmente, non cambiano a seconda dell'ammontare e della durata finanziamento.

Se invece si dovesse tutto inglobare nel costo, e questo dovesse essere inglobato nel tasso e spalmato per tutte le rate, non si potrebbero defalcare semplicemente le rate eccedenti l'estinzione anticipata, come sarebbe ragionevole *ratione temporis*, perché si dovrebbero rimborsare integralmente tutti i costi up-front. Il che porterebbe ad uno sbilanciamento delle posizioni delle parti, posto che alcuni costi iniziali sarebbero comunque sostenuti dal consumatore, essendo indifferenti alla durata del rapporto e gli istituti di credito correrebbero ai ripari.

Di fronte all'incertezza normativa, gli istituti di credito potrebbero riversare i costi sull' ammontare degli interessi corrispettivi, oppure sull'equo indennizzo per il rimborso anticipato, che la proposta di riforma conserva, al quale però ora gli istituti hanno rinunciato. E potrebbero riformulare gli accordi *a latere* con gli intermediari, eventualmente riversando su di loro parte del rischio di rimborso anticipato, non

volendo accollarsi un costo dovuto alle scelte discrezionali del consumatore. In altri termini, è il principio di proporzionalità che si deve salvaguardare, insieme con la tutela del consumatore. Occorre, quindi, raggiungere un calibrato equilibrio tra le disposizioni della direttiva (che dovrà peraltro essere trasposta adeguatamente) e le libere scelte di natura contrattuale che sono rimesse alle parti. Sarebbe stato più saggio distinguere i costi upfront dai costi recurring e stabilire in quale misura i costi upfront dovessero essere rimborsati. Tra l'altro, agevolando la concorrenza tra gli istituti di credito, che, come insegna l'applicazione della Direttiva n.13 del 1993 sulle clausole abusive, ben possono farsi concorrenza con i modelli contrattuali, oltre che con i livelli dei tassi di interesse, molte volte meno comprensibili ai consumatori.

In questa prospettiva, l'emendamento approvato alla Camera in sede di conversione del DL Sostegni-bis, in tema di rimborso anticipato nei contratti di credito ai consumatori – che riconosce a questi ultimi il diritto alla riduzione, in misura proporzionale alla vita residua del contratto, degli interessi e di tutti i costi compresi nel costo totale del credito, escluse le imposte - consente di applicare con chiarezza la disposizione ed evitare il contrasto di giurisprudenza, anche con riguardo ai rapporti pregressi.

La certezza del diritto implica chiarezza dei rapporti contrattuali e possibilità, per le parti, di prefigurare ex ante con esattezza vantaggi e rischi, costi e profitti.

Guido Alpa

Straordinario di Diritto privato

nell'Università degli studi G. Marconi di Roma

IL SISTEMA FINANZIARIO

VERSO UNA TRANSIZIONE SOSTENIBILE

(The financial system towards a sustainable transition)

ABSTRACT: *The pandemic crisis together with the financial crisis of the recent decades showed the need of a transition towards a new era. The Covid-19 has played the role of catalyst in the identification of socio-economic strategies suitable to preserve forms of 'sustainable development'. Therefore, there is need to respect, on the one side the ecosystem, on the other the dignity of person, whose fundamental rights have to be subjected to the evaluation of sustainability in the overall framework of available resources. In this context, the term finance assumes a specific meaning to reduce social imbalances and to restore the employment. As a result, it presents a close relationship with politics, so the perspective of a "commutative justice" that equally involves everyone to the benefits stemming from economics. The transition is founded on two pillars: a reforming eurocentric vision and the technological development which, through the digitalisation, fills the information asymmetries and avoids new risks to consumers. Indeed, the challenge of innovation needs a strong intervention of politics both from the European Union and Member States that are interested to ensure the fundamental rights and to address the social problems. Therefore, it is evident that Italy will face most of these difficulties because of its political instability that could impede the completion of reforms which is the condition for the achievement of Recovery Fund.*

SOMMARIO: 1. Premessa: lo scenario post-pandemico - 2. Essenza valoriale della finanza correlata ad una 'nuova progettualità'. - 3. La transizione dell'UE verso una «entità comunitaria»: sospensione del 'patto di stabilità' e Recovery Fund. - 4. L'incidenza del digitale sull'ordine del mercato e le prospettive della open finance. - 5. Sfide e condizionalità della politica... - 6. Segue: Il paradigma di

un nuovo rapporto tra politica e tecnica. - 7. Il caso Italia: un complesso quadro politico... 8. Segue: il Piano nazionale di ripresa e resilienza, una riforma necessaria di difficile attuazione.

1. L'analisi del processo evolutivo dell'ordinamento nazionale ed europeo per fronteggiare la crisi pandemica e le ricadute a livello di sistema nei tempi recenti è al centro della ricerca, interessando un ampio campo d'indagine che spazia dall'esame delle modalità interventistiche adottate dai vertici UE al mercato digitale. Gli studi sul settore finanziario sono ora dedicati, in via prioritaria, alla valutazione della utilizzazione in ambito bancario e assicurativo dei particolari strumenti elaborati dalla tecnica. La prospettiva di un indispensabile ricorso *in subiecta materia* al digitale, all'intelligenza artificiale, agli *smart contracts* induce ad esaminare il cambiamento di tale settore dell'economia: questo sembra, infatti, avviato ad una mutazione che, oltre ad innovarne le tecniche operative, incide sul relativo *business* e, dunque, sulle stesse possibilità di sviluppo nel futuro.

La crisi pandemica unitamente a quella finanziaria della prima decade del presente millennio evidenziano l'intervenuta obsolescenza di una consistente parte della regolazione di settore; la riflessione, pertanto, dovrà essere orientata a cogliere in modalità critiche quale possa essere la direzione più congrua per dar riscontro alla generalizzata esigenza di una *transizione* al nuovo.

Ciò conferisce ancora una volta peculiare vitalità al dibattito tra *norma* e *fatto*, divenuto attuale nel riferimento alla peculiare relazione tra diritto e tecnica. Questa si individua, in primo luogo, nella tendenza al *greening* esaminato nelle sue variegate declinazioni (*greening competition law*, *greening financial services*, etc.); ad essa fa seguito l'affermazione di un *agere* finanziario spesso disancorato dall'ordine giuridico e affidato all'azione di «piattaforme» che si sottraggono ai controlli delle competenti autorità. Si ha spesso l'impressione che stia traslando in una 'terra di nessuno' l'esercizio di un'attività che necessita di opportune forme di tutela a salvaguardia dei risparmiatori/investitori.

Sotto altro profilo, va tenuto presente che la recente emergenza sanitaria ed economica fa ascrivere all'evento pandemico una funzione catalizzatrice nella identificazione delle strategie socio-economiche idonee a preservare forme di 'sviluppo sostenibile'. Viene, infatti, in considerazione l'esigenza di rispettare, per un verso, l'ecosistema, per altro la dignità della persona, i cui diritti incompressibili devono essere sempre e comunque assoggettati ad un vaglio di *sostenibilità* nel quadro complessivo delle risorse disponibili.

Consegue la ricerca di un innovativo paradigma della organizzazione politica, tale cioè da vivificare i rapporti all'interno della società civile e, dunque, in grado di dare nuova linfa al *processo democratico*. Si comprende che quest'ultimo, in un clima di rinascita culturale, potrà trarre dalla triste esperienza che attualmente stiamo vivendo la sintesi degli elementi strumentali e conoscitivi per avviare una ripresa in grado di coniugare efficienza, equità e sostenibilità. Da qui la favorevole aspettativa di un cambiamento dell'*agere* politico, rispondente all'esigenza da molti avvertita di rifondarne l'essenza su valori diversi da quelli che fino ad oggi hanno alimentato un pericoloso delirio di onnipotenza e di esclusività; fattore primario, quest'ultimo, delle modifiche territoriali, strutturali e climatiche che, come dimostra la recente pandemia, incidono negativamente sugli equilibri della terra.

2. Si assiste attualmente ad un' incisiva integrazione dell'assetto teleologico che connota la funzione della finanza rispetto alla sua originaria formulazione, circoscritta in un ambito meramente tecnico. Essa evidenzia, infatti, una crescente correlazione col miglioramento delle condizioni di sviluppo - e, dunque, di vita - della società civile; sicchè, per quanto la logica operativa sottesa all'attività che ne connota l'essenza resta sempre orientata alla crescita del sistema produttivo, può oggi riconoscersi alla medesima un'interazione sul sociale in grado di riflettersi sul relativo ruolo.

La finanza si colloca, infatti, al centro del nuovo contesto economico politico che si va determinando: essa individua il perno di una costruzione che, in misura decisamente superiore rispetto al passato, affida la possibilità di ripresa dalla crisi a corrette modalità di utilizzo e negoziazione dei relativi flussi. Ciò le conferisce una valenza, che per certi versi potremmo definire di natura valoriale stante la dimensione etica ad essa riconoscibile, in special modo configurabile con riguardo all'azione da svolgere a tutela delle generazioni future nella destinazione dei fondi elargiti dall'Europa per il tramite del *Recovery Fund*¹. Ed invero, in un momento storico come l'attuale, la finanza presenta una correlazione (di entità mai riscontrata nel passato) con l'obiettivo primario di ridurre gli squilibri sociali degli Stati membri e, in particolare, del nostro Paese, nel quale la pandemia, complice la mancanza di ammortizzatori sociali adeguati, ha esacerbato le disuguaglianze, creando nuove povertà.

Conseguentemente, a differenza di quanto ebbi modo di osservare dopo la crisi degli anni 2007 e seguenti, un'indagine sul sistema finanziario va al di là dell'analisi dell'impatto sull'ordinamento del credito della apposita regolazione adottata in sede UE; tematica che tradizionalmente ha dato contenuto ad una significativa parte degli studi di *law and economics*². Pur restando fermo l'interesse per le tematiche riguardanti i profili che qualificano l'attività svolta dalle imprese bancarie e di assicurazione (nonché da alcune particolari tipologie di fondi e da moduli alternativi di gestione collettiva del risparmio), parlare oggi di *finanza* signi-

¹Ci si riferisce all'accordo, raggiunto in seno al Consiglio europeo del 23 aprile 2020, concernente la costituzione del cd. *Recovery Fund*, la cui attività dovrebbe essere correlata al bilancio europeo UE per i prossimi sette anni. La proposta della Commissione presentata, a fine maggio 2020, al Parlamento Europeo per la creazione di uno strumento denominato *Next Generation EU* è stata accolta da molti paesi europei con entusiasmo; la previsione di costituire un fondo di 750 miliardi da destinare a trasferimenti e prestiti agli Stati membri (rispettivamente per 500 e 250 miliardi) è stata, infatti, considerata idonea a «rafforzare la cooperazione in campo sanitario» oltre che a dare una risposta comune alla crisi, cfr. al riguardo BANCA D'ITALIA, *Relazione* per l'anno 2019, *Considerazioni finali*, p. 17 delle bozze di stampa, ove si sottolinea che «si tratta di una opportunità importante per predisporre una risposta comune che, al pari delle misure monetarie, sia proporzionata alla gravità della crisi».

²Cfr. CAPRIGLIONE, *Nuova finanza e sistema italiano*, Milano, 2017, p. XIII.

fica soffermarsi essenzialmente sui programmi governativi volti a livellare le differenze sociali, acuite dalla pandemia. Da qui l'esigenza di porre attenzione non solo all'evoluzione normativa che ha contraddistinto gli interventi del legislatore nazionale e dell'UE a seguito dell'ultima crisi, bensì anche alla specificità delle forme tecniche che, negli intenti disciplinari, sono preordinate al 'recupero occupazionale' soprattutto dei giovani, in vista di un equo bilanciamento degli interessi tra generazioni presenti e future.

È evidente l'emersione di un più stretto legame tra politica e finanza: la prima indica i fini da perseguire nell'ottica di una rinascita che ormai contraddistingue le generalizzate aspettative della popolazione e, dunque, definisce i piani di spesa per poter dare ai medesimi concreta attuazione. La seconda, pur conservando nel delineato insieme carattere strumentale, vede esaltata la sua funzione, ora più che nel passato sollecitata dalla «realizzazione di una *giustizia commutativa* che renda equamente partecipi dei benefici recati dall'economia tutti coloro che (sia pure in misura ed a titolo diverso) intervengono ... (nei relativi) ... processi», come avevo modo di precisare alcuni lustri or sono³.

Riemergono, altresì, le interazioni e le possibili linee di sviluppo di un *agere oeconomicus* improntato a principi di eticità; di esso si avverte il bisogno in quanto il binomio «finanza/produzione» non appare più sufficiente a dare una compiuta lettura del processo dinamico fondato sull'innovazione tecnologica che conferisce una nuova vettorialità alla ricerca di validi modelli per la convivenza. Come sul punto è stato autorevolmente sottolineato in dottrina è necessario «reinventare continuamente le catene del valore»⁴!

Sotto altro profilo, la realtà in osservazione ci induce a rivedere se è ancora

³Cfr. CAPRIGLIONE, *Il rapporto tra 'etica e mercato' alla luce dell'insegnamento di Papa Giovanni Paolo II*, in AA.VV., *Giovanni Paolo II. Le vie della giustizia. Itinerari per il terzo millennio*, a cura di Loiodice e Vari, Roma, 2003, p. 678.

⁴Cfr. MASERA R., *L'impresa e la creazione di valore*, in AA.VV., *Finanza impresa e nuovo umanesimo*, a cura di Capriglione, Bari, 2007, p. 67.

possibile pensare alla realizzazione di una «democrazia liberale». Da tempo ho ravvisato i pericoli di una *deriva* di quest'ultima, nel riferimento al crescente numero di coloro che sono costretti a vivere al di sotto di un ordinario livello di benessere. Significativa al riguardo è la circostanza che la formula imprenditoriale - riguardata nella sua essenza di peculiare momento di sintesi tra 'attività e organizzazione', secondo le indicazioni della dottrina giuridica classica⁵ - è stata piegata, nel tempo, ad «interpretazioni utilitaristiche, nelle quali poco o nessuno spazio viene dato al disegno di una intrapresa qualificata da una specifica essenza valoriale», come ho avuto modo di sottolineare in altra occasione⁶.

Per converso, il nuovo ordine costituito (economico giuridico) che nasce dalla vicenda pandemica guarda ad una *progettualità* che si prefigge di abbandonare logiche strumentali alla realizzazione del profitto, fin ad oggi praticate, per essere finalizzata alla crescita ed al benessere delle generazioni future. Ciò comporta, per un verso, l'abbandono del *nichilismo*, sotteso ad una innovazione tecnologica che si propone come fine il mero supporto dello sviluppo imprenditoriale (per usare una espressione di Giancarlo Montedoro), per altro presuppone un *agere* caratterizzato dalla coerenza che deve sussistere tra *fini* e *mezzi* della corretta azione da porre in essere.

Si dà, quindi, concretezza all'obiettivo di evitare distorsioni degenerative nell'impiego dei mezzi finanziari disponibili; si addivene alla consapevolezza che questi ultimi devono essere orientati al superamento di situazioni che negano il rispetto della dignità di coloro che sono impegnati in lavori poco remunerativi, senza fruire di adeguati gradi di tutela.

3. La transizione al nuovo risulta incentrata su due pilastri: una visione eu-

⁵Cfr. il classico saggio di OPPO, *Realtà giuridica globale dell'impresa nell'ordinamento italiano*, in *Riv. dir. civ.*, 1976, I, p. 591 ss. i

⁶Cfr. CAPRIGLIONE, Introduzione a AA.VV., *Finanza impresa e nuovo umanesimo*, cit., p. 19.

rocentrica diversa da quella sin qui conosciuta ed un'ipotesi riformatrice destinata a cambiare vuoi l'orientamento finalistico, vuoi le forme tecniche con cui vengono perseguiti gli obiettivi indicati nella nuova progettualità sistemica. Un'apertura alla *solidarietà* identifica il *leitmotiv* che guida il passaggio ad un modello relazionale nel quale la logica dell'individualismo illiberale dovrebbe cedere il passo ad una attenuazione della rigida applicazione delle categorie della scienza e della tecnica economica (quali l'interesse, il profitto, ecc.).

Il primo pilastro si qualifica per un significativo impulso alla coesione in ambito europeo, quale si evidenzia nell'assunzione di particolari linee strategiche da parte delle istituzioni di vertice dell'Unione. Si è proceduto, infatti, alla ricerca di un unitario percorso risolutivo delle criticità rivenienti dalla crisi pandemica, sì da addivenire, per la prima volta dalle origini della Comunità, a risultati che segnano una condivisione di obiettivi ed un riavvicinamento ideologico, che fanno ben sperare con riguardo alla possibile realizzazione, in futuro, di uno Stato federale.

Superando l'assenza nella normativa europea di puntuali regole di natura finanziaria volte a contrastare i disagi (*rectius*: le difficoltà economiche) recati da calamità (che possono colpire l'intera area UE), si è proceduto in un primo tempo alla sospensione del cd. patto di stabilità⁷ ed all'avvio da parte della BCE di una serie d'interventi destinati a far ripartire l'economia europea⁸. È stato interrotto, quindi, il regime di rigore fino a quel momento imposto agli Stati membri, tenuti all'osservanza di criteri disciplinari molto invasivi; è stata, altresì, vinta l'avversità con cui da sempre alcuni paesi UE (*in primis* Germania, Finlandia, Olanda e Austria)

⁷Cfr. l'editoriale intitolato *Lagarde (Bce): «Il patto di stabilità va rivisto prima che rientri in vigore»* visionabile su

<https://www.google.it/search?q=Christine++Lagarde%2C+sostenendo+che+%E2%80%99Ci+termini+del+Patto+di+Stabilit%C3%A0+e+di+Crescita+debbano++essere+rivisti+e+semplificati>

⁸Ci si riferisce, in particolare, all' aumento del *Quantitative Easing* in previsione di un massiccio programma di prestiti a lungo termine, il cosiddetto TLTRO III. Tale programma è completato dalla previsione di acquisto di asset per un ammontare supplementare di 120 miliardi di euro fino alla fine del 2020, mentre nessuna modifica è arrecata ai tassi d'interesse. Cfr. in argomento www.soldionline.it/notizie/economia-politica/diretta-bce-12-marzo-2020#001?cp.

avevano guardato la possibilità di addivenire ad una mutualizzazione dei rischi⁹.

L'adozione del *Recovery Fund*, introducendo misure volte a sostenere sul piano finanziario i paesi in crisi, reca una svolta nelle relazioni fra gli Stati membri, come in precedenza si è detto. Di fronte alle imponenti flessioni del PIL delle principali economie europee tutti i paesi dell'UE hanno avuto chiara contezza della necessità di dover adottare una soluzione che li mettesse al riparo dall'emergenza pandemica attuando un recupero delle condizioni di sviluppo nel frattempo sospese. Da qui l'esigenza di una piena condivisione del programma al tal fine disposto, conseguita in un accordo del luglio 2020, subito bloccato dai veti di Ungheria e Polonia; veti che sono stati rimossi solo nel successivo mese di dicembre, grazie ad un compromesso trovato dal Consiglio¹⁰.

Sottesa all'obiettivo di arginare le devastanti criticità del Covid-19 v'è stata indubbiamente una chiara riferibilità alla realizzazione di innovazioni di processo e di prodotto che garantissero benessere ai cittadini, in una col miglioramento delle condizioni di vita. La strategia che governa l'agibilità di tale Fondo - nel rendere evidente l'intento di superare le condizionalità che nel passato avevano impedito la creazione di *eurobond* - ha ipotizzato l'emissione di strumenti finanziari, garantiti dal bilancio dell'UE, i quali - pur comportando una condivisione del rischio - non attuano una mutualizzazione del debito pregresso (avvenendo il finanziamento del Fondo attraverso la raccolta di liquidità realizzata con l'emissione dei *Recovery Bond*).

Si è in presenza, dunque, di un meccanismo preordinato alla ripresa dei

⁹Cfr. ex multis l'editoriale intitolato *Merkel: "Pronti a maggiori contributi Ue in spirito di solidarietà contro la pandemia"*, visionabile su www.repubblica.it/esteri/2020/04/23/news/angela_merkel_l_ue_non_e_niente_senza_la_solidarieta, nel quale si riportano le parole della Cancelliera, secondo cui per la mutualizzazione del debito si dovrebbero "modificare i trattati" e questo richiede tempo e il coinvolgimento dei parlamenti

¹⁰Cfr. l'editoriale intitolato *Il ricatto di Ungheria e Polonia su bilancio e Recovery Fund*, visionabile su <https://www.affarinternazionali.it/2020/11/il-ricatto-di-ungheria-e-polonia-sul-recovery-fund>, nel quale si precisa che Orbán e Morawiecki minacciarono di bloccare il completamento delle procedure di approvazione sia per il Recovery Fund sia per il bilancio settennale da 1.074 miliardi di euro.

paesi UE - soprattutto di quelli più colpiti dalla pandemia - operando con mezzi finanziari raccolti con titoli comuni europei. Ne deriva un rafforzamento dell'Unione come «entità comunitaria» (per usare un'espressione dell'ex Premier Giuseppe Conte) nella quale risulta quanto meno ridimensionata la manifestata contrarietà dei nominati paesi dell'area orientale e le resistenze di altri (in particolare Austria e Olanda), poco propensi ad accettare qualsivoglia forma di condivisione del debito. Inoltre, è significativa la circostanza che, per il conseguimento delle disponibilità finanziarie assegnate ai diversi Stati, i singoli Governi di questi ultimi dovranno elaborare dettagliati piani di spesa nazionali e programmare apposite riforme del loro apparato ordinamentale, garantendo l'effettiva realizzazione degli obiettivi dai medesimi indicati.

La peculiarità dell'accordo, cui con fatica sono pervenuti i paesi UE¹¹, risiede nel fatto che per la prima volta è stata consentita a questi ultimi di ottenere un ingente ammontare di risorse (di cui parte a fondo perduto) da gestire direttamente. Per converso, l'impegno dai medesimi assunto (per la realizzazione degli obiettivi ai quali è subordinata l'acquisizione delle rate elargite dal Fondo) assurge a presupposto di un'azione politica nella quale la 'prosperità economica' (della collettività domestica di riferimento) evidenzia uno specifico nesso con l'intervento finanziario dell'Unione.

Da qui l'evidente interazione esistente tra il *recupero* delle realtà nazionali (per tal via posto in essere) ed il ruolo salvifico dell'Europa, la cui azione deve essere considerata, a mio avviso, fondante al fine di individuare correttamente la natura della relazione di nuovo genere che si instaura tra l'azione dell'Unione e l'integrità economica dei paesi destinatari delle erogazioni di fondi. Tenuto conto delle gravi difficoltà in cui al presente versano molti Stati membri (il cui debito

¹¹Significativa, al riguardo, è la circostanza che l'Unione (oltre a rinunciare all'ambizioso obiettivo dello 'stato di diritto') ha dovuto ridimensionare i programmi di investimento in alcuni settori cui è tradizionalmente interessata (*i.e.* ricerca e fondo di transizione al *green deal*).

pubblico si è espanso in modalità che minacciano il benessere delle generazioni future), non v'è dubbio che la funzione del *Recovery Fund* travalica l'ambito di una mera sovvenzione per essere annoverata tra i fattori che consentono la continuità della stessa esistenza delle compagini nazionali.

4. Come ho puntualizzato nel precedente paragrafo, il secondo pilastro che contraddistingue il cambiamento indotto dal recente evento pandemico afferisce alle forme tecniche da utilizzare per conseguire gli obiettivi sottesi al programma di riforme che l'Unione prefigura essenziale per una duratura ripresa economica. Esso individua il necessario presupposto di una possibile innovazione della struttura istituzionale (auspicabilmente in chiave federativa) che in un futuro non lontano potrebbe essere assunta dall'UE.

Si delinea uno scenario da tempo all'attenzione dei giuristi interessati all'analisi dell'incidenza della cibernetica e del digitale sullo svolgimento dei rapporti negoziali, il cui orizzonte si apre alla fruizione di innovativi modelli di conoscenza¹². Per vero, anche negli studi realizzati nel passato si è sottolineata l'intrinseca capacità della tecnologia di governare la realtà; donde la sua incidenza sull'ordine giuridico del mercato attraverso la modifica della struttura dell'ordinario *modus procedendi*, attuata nel riferimento alla specificità del mondo virtuale.

Col decorso del tempo lo sviluppo tecnologico coniugato al mutamento delle dinamiche sociali hanno reso palesi i vantaggi rivenienti da un uso generalizzato della miriade d'informazioni e di dati di natura immateriale. L'analisi ha consentito di comprendere che questi ultimi, opportunamente incanalati in sistemi di *software* di elaborazione automatizzata, sono in grado di interagire positivamente sulla prestazione di servizi di vario genere e, in particolare, di quelli praticati nel mer-

¹²Cfr. per tutti FROSINI, *Informatica, diritto e società*, Milano, 1988; ID., *Il giurista e le tecnologie dell'informazione*, Roma, 1998.

cato finanziario. Da qui l'esigenza di accertare in quale maniera i processi informatici si coordinano con i principi ordinatori del diritto esistente e, dunque, la loro interazione sugli attuali paradigmi dell'operatività finanziaria¹³.

Viene al riguardo in considerazione, per un verso, la normativa contenuta nella disciplina speciale concernente la regolamentazione ESG (*i.e.* la *governance* della tutela ambientale e sociale) per un'Europa verde, digitale e resiliente, per altro la dimensione interpretativa dei rapporti sui quali interagiscono i processi informatici dando luogo a quella che, già nel secolo scorso, un insigne giurista definì la «disumanizzazione del contratto»¹⁴. Si apre un'ampia prospettiva d'indagine che spazia dalla verifica di possibili miglioramenti nelle scelte d'investimento, alla individuazione dei vantaggi recati dalle nuove tecnologie nel superamento delle asimmetrie informative, nonché delle criticità nella salvaguardia degli interessi dei risparmiatori le quali, in alcuni casi, sono riconducibili all'uso di strumenti automatizzati.

Nello specifico, si pone il problema di sviluppare una strategia digitale volta all'ammodernamento delle strutture informatiche, esigenza avvertita sia a livello degli appartenenti al settore, sia delle autorità di vigilanza. Da qui la programmazione di processi e strumenti desumibili dallo studio di «prototipi, basati su tecniche di *text mining*, per l'analisi dei documenti inviati dai soggetti vigilati»¹⁵. Si tratta di attuare una trasformazione profonda, che impone costi elevati agli intermediari costretti a dover fronteggiare i promotori di piattaforme informatiche di negoziazione alternative, alle quali fanno capo transazioni svolte in un contesto di totale disintermediazione delle operazioni (spesso affidate a sistemi algoritmici di

¹³Cfr. 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.

¹⁴Cfr. OPPO, *Disumanizzazione del contratto?*, in *Riv. Dir. Civ.*, 1998, I, 525 ss.

¹⁵Cfr. BASKERVILLE - CAPRIGLIONE - CASALINO, *Impacts, challenges and trends of digital transformation in the banking sector*, in *Law And Economics Yearly Review*, 2020, p. 341 ss.

scambio automatico)¹⁶. Per converso, le autorità di settore, a difesa dei valori di efficienza e di democraticità, sono tenute ad aggiornare nel *continuum* il perimetro della regolamentazione per far fronte alle nuove sfide, senza disattendere le opportunità rivenienti dalla finanza sostenibile.

Il crescente utilizzo del canale digitale induce, in prospettiva, a ravvisare la necessità di evitare ai risparmiatori/investitori la possibilità di incorrere in nuovi rischi a causa dell'intensificarsi della loro partecipazione all'attività del mercato digitale. Conseguisce l'esigenza di una eterogenea pluralità d'interventi volti alla prevenzione e, dunque, a proteggere l'attività finanziaria nel medesimo svolta, stimolando nel contempo la fiducia degli operatori. A ben considerare, detto mercato, anche se fa registrare un incremento della produzione e del consumo, «accentua la difficoltà di individuare tecniche regolamentari idonee a supportare l'espansione informatica», dovuta alla applicazione di sofisticati modelli, per cui esso non è esente da ipotizzabili squilibri causati, per l'appunto, dall'intensificazione delle applicazioni tecnologiche¹⁷.

Di recente, in uno studio elaborato con due acuti economisti, analizzando i termini della trasformazione digitale del settore bancario, ho avuto modo di precisare che il passaggio dall'«analogico al digitale» è al centro della presente realtà, consentendo lo snellimento dei flussi di lavoro che si consegue attraverso l'automatizzazione delle attività¹⁸. È stata, al riguardo, richiamata la prospettiva di una attività in grado di generare *database* profilati, intercettare potenziali clienti e fidelizzare quelli già acquisiti; da qui le opportunità offerte da una valutazione del rischio di credito in forma *aggregata*, la quale interagisce positivamente sulla veri-

¹⁶Cfr. PAECH, *The Governance of Blockchain Financial Networks*, in 80(6) *Modern Law Review*, 2017, pp. 1073-1110

¹⁷In tal senso cfr. PELLEGRINI, op. ult. cit., p. 354.

¹⁸Cfr. BASKERVILLE - CAPRIGLIONE - CASALINO, *Impacts, Challenges and trends of Digital Transformation in the Banking Sector*, on *Law and Economics Yearly Review*, 2020, p. 341 ss.

fica della 'meritevolezza'¹⁹.

Anche in detta sede, tuttavia, avevamo modo di osservare che, nonostante l'efficientamento del settore, l'affermarsi delle tecnologie digitali comporta un cambiamento di mentalità che induce le banche ad una rivisitazione critica del loro attuale assetto organizzativo. A ciò si aggiunga l'impegno a carico degli enti creditizi di evitare la pericolosa concorrenza che in prospettiva saranno in grado di esercitare le società *FinTech*. Queste, com'è noto, sono sempre più presenti sui mercati, svolgendo funzioni che investono l'attività creditizia, dei servizi di pagamento e delle tecnologie a supporto dei servizi bancari e finanziari, vale a dire compiti che, fino ad oggi, sono stati tipicamente propri degli appartenenti al settore²⁰. Da qui l'ineludibile esigenza delle banche di riuscire a fronteggiare l'ingresso sui mercati di *start-up* tecnologiche, le quali - avvalendosi di moderni strumenti informatici e della incertezza del quadro regolamentare di riferimento - potrebbero costituire una valida alternativa alle medesime²¹.

In tale contesto, si pongono pressanti interrogativi cui sarà necessario dare una risposta in tempi rapidi. Avendo riguardo alle differenti macro-aree d'intervento della tecnologia digitale (pagamenti, pianificazione finanziaria, *crowdfunding*, *trading*, *blockchain*, ecc.), ci si deve, tra l'altro, chiedere: quale sarà il panorama futuro dei pagamenti digitali? Sarà possibile identificare e contrastare le fattispecie tipiche della prestazione abusiva? In che modo le valute digitali sono riconducibili alla lotta contro il finanziamento illecito? L'attuale architettura della regolamentazione finanziaria può essere ritenuta in grado di facilitare l'innovazione digitale soddisfacendo, nel contempo, gli obiettivi politici e normativi

¹⁹CAPRIGLIONE - CASALINO, *Improving Corporate Governance and Managerial Skills in Banking Organizations*, on *International Journal of Advanced Corporate Learning (iJAC)*, Austria, vol. 7, issue 4, pp. 17-27, 2014.

²⁰Cfr. TROIANO, *Fintech tra innovazione e regolamentazione, relazione al convegno su «Fintech: prime esperienze e prospettive di regolamentazione»*, Roma, Università La Sapienza, 4 dicembre 2017.

²¹Cfr. BANCA D'ITALIA, *Fintech In Italia*. Indagine conoscitiva sull'adozione delle innovazioni tecnologiche applicate ai servizi finanziari, dicembre 2017

dell'UE?

Di certo, l'approfondimento dei contenuti della 'finanza decentralizzata' - quale paradigma operativo che fa riferimento a un ecosistema di applicazioni finanziarie sviluppate sulla base di *network blockchain*²² - potrà essere di aiuto in vista di una chiarificazione relativa al corretto funzionamento dei meccanismi di *trading halt*. Del pari, la creazione di un ecosistema di servizi finanziari *open source*, *permissionless* disponibile a tutti ed operante senza nessuna autorità centrale, genera giustificati timori in ordine all'esistenza di adeguati presidi a salvaguardia degli utenti, che potrebbero mantenere il pieno controllo dei propri *asset*, raccordandosi a questo ecosistema attraverso applicazioni decentralizzate (d.app.) *peer-to-peer*. Tale situazione appare ancor più complessa allorché l'offerta agli investitori mediante piattaforme *web* ha come sottostanti valute, indici di borsa, materie prime e, sempre più frequentemente, *criptovalute*²³.

Il facile accesso alla tipologia di servizi finanziari dispiegati su *blockchain*, avuto riguardo alla interoperabilità delle relative applicazioni, rende ipotizzabile la creazione di un mercato dalle grandi dimensioni. In questo la presenza di prodotti significativamente nuovi congiuntamente all'assenza di intermediari o mediatori lascia intravedere linee di sviluppo al presente non calcolabili, agevolate anche dalla riduzione dei costi associati alla fornitura e all'utilizzo dei relativi prodotti, nonché dalla soluzione automatizzata delle controversie.

La registrazione dei dati sulla *blockchain* e la loro diffusione tra migliaia di «nodi» - donde la messa in rete dei dati tra istituzioni finanziarie e non, nonché

²²Si fa presente che la Commissione Europea con il *Digital Finance Package* ha avviato un percorso per la regolamentazione dei *Crypto-assets*: è questo un segnale importante per i mercati supportato dal lavoro della EBSI (*European Blockchain Service Infrastructure*).

²³Come puntualmente si precisa nella *Relazione* della Consob per il 2020 «nello schema tipico, il risparmiatore viene invitato a fornire i propri dati personali e a versare somme di denaro (tramite bonifici, carte di credito, carte repagate) per aprire conti per il *trading* di titoli presso la piattaforma *online* indicata dall'operatore abusivo. Il cliente, irretito con la prospettiva di facili guadagni a fronte di investimenti iniziali di modica entità, viene poi invitato a versare somme sempre maggiori e a operare su un conto che promette nel tempo consistenti rendimenti» (p. 51).

l'offerta di nuovi prodotti all'interno del sistema finanziario tradizionale - rendono particolarmente complessa la censura o la potenziale sospensione di tale tipologia operativa. Può dirsi, in definitiva, di essere in presenza di una *open finance*, formula innovativa, indipendente dalle attuali infrastrutture, sganciata dai tradizionali meccanismi di produzione di profitti previo intervento di intermediari; fattori che rendono prevedibile la sua affermazione anche in luoghi con comunità a basso reddito.

Ciò posto, sembra destinato ad una rapida obsolescenza l'imponente apparato di regole emanate (a partire dal 2010) dall'UE per stabilizzare l'ordine del mercato: piani, direttive, raccomandazioni che, come sottolinea un acuto studioso, «vengono a comporre un *corpus* normativo che si potrebbe rappresentare come una piramide rovesciata»²⁴.

5. Le considerazioni sin qui esposte presuppongono, a monte, una decisa azione politica dell'Unione e dei singoli Stati membri, necessaria per assicurare la ripresa e favorire la coesione sociale. Non v'è dubbio, infatti, che gli obiettivi correlati alla sfida del rinnovamento evidenziano un duplice sforzo dell'UE e dei suoi componenti, da valutare come indispensabile al fine di identificare misure adeguate a riavviare un circuito virtuoso in grado di determinare l'incremento dei processi di crescita e, dunque, l'attivazione di un'apertura operativa fino ad oggi mai praticata. Di fondo emerge, altresì, l'esigenza di rivedere i termini del 'rapporto tra tecnica e politica', alla cui definizione si ricollega l'equilibrio socio economico dell'UE e, più in generale, il conseguimento di una paritaria linea di sviluppo dei suoi membri.

Ho già avuto modo di sottolineare in passato come dopo la crisi identitaria di alcuni paesi dell'Unione, conseguente alla progressiva spoliatura della loro so-

²⁴Cfr. ALPA, *Il mercato unico digitale* - The digital single market DSM, Debates, *Contratto e Impresa / Europa Journal*, 1/2021, p. 2.

vrantà (attuata in vista di una logica volta a realizzare una unitaria *governance* europea), sia stato avvertito un rinnovato bisogno dello Stato nazione, considerato in modo nostalgico la sede migliore (espressiva dell'*ethos* e dell'*etnos*) per garantire i diritti e superare le problematiche sociali²⁵. Il riscontro di evidenti contraddizioni all'interno del contesto regionale europeo impediva all'epoca che si attivassero adeguate spinte propulsive (proprie della politica) verso più elevati livelli di coesione tra i differenti paesi²⁶.

Al presente, l'evento pandemico ha indotto, come in precedenza si è tentato di evidenziare, a revisionare in chiave di sostenibilità le forme tradizionali di investimento avendo riguardo ai nuovi strumenti "a impatto" sociale o ambientale. È oggi unanime il convincimento di dover puntare su una *sustainable recovery* (ripresa sostenibile) che potrà avvalersi delle copiose risorse finanziarie, di matrice euro-unitaria, poste a sostegno della ripresa²⁷. È questa la sfida che la politica europea e quella nazionale devono affrontare, provvedendo questa seconda ad un'ideale progettazione fondata su adeguate misurazioni degli impianti (*rectius*: progetti) da realizzare, degli strumenti all'uopo utilizzabili (e, dunque, dei costi ad entrambi sottesi); laddove spetterà alla prima di monitorare nel *continuum* l'effettiva destinazione della ingente mole di risorse finanziarie agli obiettivi strategici testé indicati, in vista del perseguimento di impatti sociali e ambientali positivi.

In tale premessa è possibile identificare i percorsi che, a livello europeo e domestico, dovrebbero essere seguiti rispettivamente dall'Unione e dai paesi che ne integrano la compagine.

Muovendo dalla linea comportamentale che, nel delineato contesto, s'impone ai vertici europei, va fatto presente che questi ultimi dovranno per prima

²⁵Cfr. CAPRIGLIONE, *Non luoghi. sovranità, sovranismi. Alcune considerazioni*, in *Riv. trim. dir. ec.*, 2018, p. 397.

²⁶Cfr. CAPRIGLIONE - SACCO GINEVRI, *Politica e Finanza nell'Unione Europea*, Padova, 2015, p. 142

²⁷Cfr. Programma d'azione ambientale delle Nazioni Unite (UNEP-FI)],

cosa superare le disfunzioni di un sistema che fino all'evento pandemico è stato disancorato, sul piano sostanziale, da una visione politica condivisa. Ed invero al fine di eliminare il significativo *gap* esistente tra i componenti dell'Unione, deve instaurarsi un clima di *reale coesione* che consenta di pervenire ad un unitario cambiamento. In tale logica diviene, infatti, possibile avviare a livello ordinamentale le modifiche che incidono effettivamente sull'attuale situazione geopolitica dell'Europa, rendendo concreta la convergenza tra gli Stati membri.

È evidente come la ricerca di una *nuova* stabilità del sistema, da conseguire sotto il duplice ambito politico ed economico, non possa prescindere da rinnovate linee strategiche della politica. Sembra ineludibile, infatti, un'azione che, nel fruire appieno delle *misleading* offerte dall'economia, si fondi sull'affermazione di valori fondanti, quali la solidarietà, la ragionevolezza, la correttezza dell'*agere*. Di fronte al prorompere di un'economia globalizzata che si propone, in chiave autoreferenziale, come nuovo paradigma di regolazione della convivenza, la politica dovrà superare le ampie perplessità che sorgono con riguardo all'esigenza di ricercare adeguati sistemi di *checks and balances*, in grado di assicurare la dialettica necessaria ad un congiunto avanzamento della democrazia e del modello europeo di «una economia sociale di mercato, fortemente competitiva» (art. 3 TUE).

Si individuano i termini della sfida che deve essere accolta dalle forze politiche europee per affrontare il governo della complessità rappresentato dalle trasformazioni tecnologiche (*i.e.* digitalizzazione, automazione, intelligenza artificiale, etc.) e dalle riforme istituzionali (*i.e.* giustizia, fisco, lavoro, ecc.) destinate a cambiare in modo radicale le *scelte* da operare nel medio/lungo periodo. È il caso di far presente che solo in tale prospettiva di sviluppo è possibile rinvenire la soluzione dei numerosi problemi che tuttora ostacolano una adeguata crescita di alcuni paesi (tra cui l'Italia), a partire dalla disoccupazione giovanile (che, con tutta probabilità, potrà beneficiare delle opportunità di un nuovo mercato del lavoro).

In particolare, la 'rivoluzione' informatica si configura quale aspetto nodale dell'auspicata metamorfosi che l'Unione sta affrontando. Essa, come si è evidenziato nelle pagine che precedono, si ricollega in modo orizzontale alla totalità dei settori economici e sociali, interagendo sulla struttura dei mercati e, dunque, sulle strategie imprenditoriali, sulle modalità e sui programmi di investimento.

Conseguentemente sembra destinata a cambiare la stessa logica concorrenziale, stante il mutamento attuale e prospettico arrecato ai fattori della domanda; inoltre, quest'ultimo incide radicalmente sul ruolo del lavoro nella funzione di produzione e, dunque, delle relazioni economiche, sociali e politiche che abbiamo conosciuto finora. Forse è finalmente giunto il momento opportuno per modificare il vigente quadro regolamentare che si è rivelato inadeguato nell'offrire soluzioni idonee a conciliare gli esiti positivi della innovazione informatica con l'esigenza di valutarne e controllarne i rischi potenziali. Non a caso un insigne studioso, Guido Alpa, in anni ormai lontani, intuendo la portata innovatrice delle tecnologie informatiche ipotizzava l'esigenza di dar vita ad un 'nuovo diritto' (*Cyber law*) in grado di far fronte al cambiamento indotto da tale processo²⁸.

Non v'è dubbio, peraltro, che in assenza di puntuali "linee operative", indicate dal regolatore UE, sarà difficile per i singoli Stati membri - e, dunque, sia per le imprese, sia per gli investitori - misurare e confrontare, su basi oggettive, i fattori finanziari e di altra natura da assumere a parametro di riferimento per il successo delle iniziative da intraprendere. Consegue che punto nevralgico della *progettualità* di cui trattasi sarà costituito dal panorama disciplinare - adottato a livello sovranazionale (in vista della successiva conformazione di quello domestico) - mirato alla predisposizione di un ampio raggio di possibilità tecniche di supporto finanziario allo sviluppo sostenibile.

²⁸Cfr. la relazione introduttiva tenuta nel convegno intitolato "*Cyberlaw. Problemi giuridici connessi allo sviluppo di Internet*", organizzato il 9 luglio 1998 dal CNEL con il patrocinio del Consiglio dell'Ordine degli avvocati di Roma.

Analogamente, al fine di prefigurare l'esercizio di un'azione coesa da parte dell'Unione, presupposto di obiettivi che vanno ben oltre il conseguimento di un riequilibrio finanziario dei paesi UE, è auspicabile un'inversione di marcia rispetto ad atteggiamenti (*rectius*: comportamenti) che, fino a tempi recenti, mi hanno indotto a dubitare dell'esistenza di una 'volontà solidaristica' all'interno del contesto regionale europeo²⁹. La possibilità di costruire la 'casa comune' su nuove basi è, a mio avviso, l'opportunità più importante da cogliere a seguito della crisi pandemica; questa ci ha insegnato, infatti, che solo dall'unione tra i popoli il 'vecchio continente' può trarre la forza per superare le avversità di variegata natura che possono presentarsi nel tempo. È un monito il cui rilievo si evidenzia a tutto tondo ove venga riferito alla necessità di identificare nella *conclusione politica* del processo di aggregazione (iniziato più di mezzo secolo fa) la via più idonea per far fronte alla difficoltà di gestire un ruolo significativo nell'attuale quadro geopolitico.

Al riguardo, è bene tener presente che l'obiettivo perseguito con l'insieme delle misure sopra indicate, per espressa puntualizzazione della stessa Commissio-

²⁹Significativa, al riguardo, è la posizione della Germania nella quale il Tribunale costituzionale da decenni si esprime in termini critici in ordine alla possibilità che l'Unione dia luogo ad un'integrazione tra i popoli europei; cfr. la sentenza 12 ottobre 1993 nella quale si fissavano i limiti di compatibilità dell'Unione monetaria con la Carta fondamentale e con i principi base dell'ordinamento nazionale; se ne veda il testo in *Giur. cost.*, 1994, p. 677 ss e, per valutazioni critiche, RESCIGNO G.U., *Il tribunale costituzionale federale tedesco e i nodi costituzionali del processo di unificazione europea*, ivi, p. 3115 ss.; EVERLING, *Zur Stellung der Mitgliedstaaten der Europäischen Union als "Herren der Verträge"*, in BEYRLING, BOTHE, HOFMANNE, PETERSMANN, *Rechts zwischen Umbruch und Bewahrung-Völkerrecht-Europarecht-Staatrecht. Festschrift für R. Bernhardt*, Berlin, 1995, p. 1161 ss.; HERDEGEN, *Germany's Constitutional Court and Parliament: Factors of Uncertainty for the Monetary Union?*, in *European Monetary Union Watch*, XIX, 1996, p. 8 ss.

Detto orientamento giurisprudenziale è restato fermo nel tempo e, di recente, è stato ribadito nella decisione del 5 maggio 2020 nella quale si sostiene che a tale Tribunale è rimessa la facoltà di disattendere ogni innovazione disciplinare e attività posta in essere nell'UE (ivi compreso l'operato della BCE) qualora non sia ritenuta conforme ai criteri ordinatori (divieti, limitazioni, ecc.) fissati nella legge fondamentale della Germania. Per un commento di tale decisione cfr. LOMBARDO, *Quantitative Easing: la sentenza della Corte Costituzionale tedesca*, in *dirittobancario.it* del 6 maggio 2020; BASSAN, *Il primato del diritto tedesco*, in *dirittobancario.it* del 7 maggio 2020.

ne, è quello di costruire un' «Europa più ecologica, digitale e resiliente»³⁰. È questo un programma particolarmente ambizioso, cui è sottesa una revisione critica degli esiti conseguiti con la *moneta unica*. Del pari sembra sia stata acquisita contezza che il 'meccanismo europeo di stabilità' ed il 'patto di bilancio' denotano limiti che si riflettono negativamente sulle aspettative di crescita dei paesi europei, donde la ravvisata esigenza che questi strumenti vengano adeguatamente modificati, conferendo ad essi carattere strutturale mediante sottoposizione al controllo democratico del Parlamento UE. Di fondo, il riferimento a modifiche di tanto rilievo può correttamente raccordarsi ad una riconsiderazione dell'idea federativa dei *patri fondatori* della Comunità i quali, com'è noto, avevano di mira la costituzione degli Stati Uniti d'Europa³¹.

Per converso, a livello domestico nei paesi UE dovrà essere ricercato il ripristino di adeguate forme di riequilibrio finanziario, sul quale interagisce negativamente la presenza di situazioni di instabilità politica. Diviene, quindi, necessario l'abbandono di orientamenti *divisivi* che, per un verso, alimentano tensioni ed impediscono di raggiungere continuità nella realizzazione dei progetti di ripresa economica, per altro ridimensionano l'attività posta in essere alla mera adozione di meccanismi propagandistici di illusorie ed irrealizzabili promesse volti unicamente

³⁰Cfr. COMMISSIONE UE, *Piano per la ripresa dell'Europa*, visionabile su https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe_it#refuse, ove sono specificati gli elementi dell'accordo sottoscritto dagli Stati membri (transizioni climatiche e digitali eque, un nuovo programma per la salute, modernizzazione delle politiche agricole, lotta ai cambiamenti climatici, protezione della biodiversità e parità di genere); su di essi viene parametrato il nuovo bilancio a lungo termine nel quale saranno potenziati i meccanismi di flessibilità volti a garantire la possibilità di fare fronte a esigenze impreviste.

³¹Si veda, al riguardo, il noto scritto intitolato il *Manifesto di Ventotene*, elaborato nell'agosto del 1941, nel pieno imperversare della seconda guerra mondiale, da Altiero Spinelli, Ernesto Rossi, Eugenio Colorni, antifascisti confinati in una piccola isola del mare Mediterraneo. Esso è portatore dell'idea federativa di un'«Europa libera e unita», che voleva superare la crisi ideologica indotta dal dogmatismo autoritario all'epoca imperante.

La prima edizione del *Manifesto*, pubblicata col titolo *Per un'Europa libera e unita. Progetto d'un manifesto*, è andata perduta; successivamente nel 1944 una nuova edizione, curata da Colorni, fu stampata a Roma in un libro intitolato *Problemi della Federazione Europea*, con l'aggiunta di altri due saggi di Altiero Spinelli (*Gli Stati Uniti d'Europa e le varie tendenze politiche e Politica marxista e politica federalista*) scritti tra il 1942 ed il 1943.

all'acquisizione del consenso.

6. La predisposizione di programmi di investimenti per la crescita deve essere costruita, infatti, in modalità che siano in grado di dare risposta ai problemi sollevati dall'assenza di un mercato finanziario "sano", in grado cioè di trasferire fluidamente ricchezza a quelle attività che, nell'economia reale, soddisfano fondamentali bisogni della persona e della collettività. Appare sempre più pressante l'esigenza di interagire sul paradigma finanziario e imprenditoriale fino a oggi imperante, incentrato sulla massimizzazione del profitto, affinché quest'ultimo ceda il passo ad un *agere* che integri la rendicontazione strettamente finanziaria con l'apertura al riconoscimento di obiettivi di carattere valoriale, riconducibili all'essenza della *accountability* politica.

L'identificazione di validi modelli organizzativi e di ottimali dinamiche (interne ed esterne) di gestione e finanziamento di progetti attivati da soggetti pubblici, privati o misti, non potrà prescindere dalla valutazione del loro impatto sociale. In prospettiva, è ipotizzabile che il metodo di produzione debba tener conto degli obiettivi orientati al perseguimento del benessere collettivo mediante lo sfruttamento economico di risorse naturali (si pensi alla loro utilizzazione in modalità ecosostenibili) oppure attraverso una opportuna valorizzazione del patrimonio culturale. Ne consegue che la sfida del rinnovamento impone di rivedere i termini del 'rapporto tra tecnica e politica', la cui definizione è indispensabile al fine di identificare le misure adeguate a riavviare un *circuito virtuoso* in grado di determinare l'incremento dei processi di sviluppo, favorendo l'occupazione, l'equità e l'affermazione della logica tipicamente propria del pluralismo democratico.

Orbene, soffermando l'indagine sulla valutazione del modello organizzativo adottato dagli Stati membri emerge l'esistenza di un profondo divario all'interno

del contesto regionale europeo. In particolare, si registra nell'ultimo decennio una sorta di sfaldamento della pregressa consistenza relazionale, attuata nel corso di molti lustri; donde uno scenario caratterizzato da attivismo e rigore (che si traducono ora in una tendenza egemonica, ora in pretese egoistiche) in alcuni Stati virtuosi, cui fanno riscontro le carenze ed i ritardi della politica in altri (dell'area mediterranea), con ovvi effetti negativi sulla possibilità di una paritaria linea di sviluppo nell'UE.

Dinanzi a sfide che non possono essere affrontate dagli Stati singolarmente (si pensi, ad esempio, alla lotta all'inquinamento globale), la 'condivisione delle sovranità' a livello europeo rappresenta, a mio avviso, l'unico modo, per i paesi dell'UE, per preservare sé stessi nell'era post-pandemica. Questo obiettivo viene, peraltro contrastato, dai movimenti *populisti* (di variegata colorazione politica), sorti nel clima di generalizzata delusione che, nell'ultimo decennio, ha fatto seguito alla intolleranza nei confronti dei vincoli imposti dalle politiche di *austerità* dell'Unione. Da qui l'ispirazione di tali movimenti ad una logica antipolitica e la loro tendenza ad incanalare la 'protesta sociale' nel rifiuto del processo di integrazione europea; donde la nascita di rivendicazioni che mostrano il chiaro intento di una riaffermazione del «dogma della sovranità statale»³².

È evidente, peraltro, la ragione per cui, dopo un iniziale periodo di incertezze sulla direzione da seguire, l'Unione sembra oggi orientata a superare la svolta critica, che – fin dalle turbolenze finanziarie degli anni 2007 e seguenti – interagisce negativamente sul processo di integrazione tra gli Stati membri. Sembra infatti destinata a cessare l'alternanza tra una linea che professa l'affermazione di una logica di coesione e unitarietà e l'opposta tendenza al ridimensionamento delle finalità indicate dai Padri fondatori (sì da ridefinirne l'ambito alla stregua di un'«area di libero scambio», di una «unione doganale» e di

³²Cfr. CAPRIGLIONE - TROISI, *L'ordinamento finanziario dell'UE dopo la Crisi*, Milano, 2014, spec. 121 ss.

un «mercato comune»).

Va da sé che per una compiuta individuazione dei principi ordinatori sui quali fondare il cambiamento in chiave democratica si renderà necessario il superamento delle logiche che contraddistinguono i populismi a favore di innovativi modelli socio economici, contrari ad ogni forma di totalitarismo d'intonazione sovranista.

Mi riferisco, in particolare, all'azione di contrasto che deve essere attivata nei confronti di eventi come quelli che recentemente si sono verificati in Ungheria, Paese nel quale la lotta al *coronavirus* è stata ritenuta causa giustificatrice per il conferimento dei 'pieni poteri' al Premier Orban, che è divenuto destinatario di una sorta di 'investimento messianico', donde la concreta possibilità di sospendere la «democrazia» nel suo Paese³³. Analogo rilievo va fatto con riguardo all'introduzione in Polonia di un nuovo regime disciplinare per i giudici del *Sąd Najwyższy*, la Corte suprema del Paese, e dei tribunali ordinari; regime che nella sostanza ha sottoposto la Magistratura al controllo del governo, con ovvia, conseguente bocciatura da parte della Corte di giustizia UE che ha ordinato l'immediata sospensione delle nuove regole³⁴.

Si individuano, quindi, pericolosi casi di 'deriva democratica' in conseguenza del cd. sovranismo, ideologia alla quale anche in Italia si conformano alcuni partiti, che assumono spesso caratteristiche differenti, essendo orientati al conseguimento di obiettivi politici tra loro non sempre conciliabili. Mi riferisco alla compagine

³³Cfr. l'editoriale intitolato *Ungheria, parlamento dà pieni poteri al premier Orbán per combattere il coronavirus*, visionabile su www.repubblica.it/esteri/2020/03/30/news/ungheria_parlamento_pieni_poteri_premier_orban, ove si precisa che i superpoteri eccezionali conferiti a Orban sono rinnovabili senza limite; gli è consentito governare per decreto, chiudere per periodo a sua discrezione il Parlamento, imporre che siano accettate solo informazioni di fonte ufficiali sulla pandemia, laddove chi verrà accusato dall'esecutivo di diffondere *fake news* - cioè potenzialmente anche critiche alla gestione dell'allarme sanitario e al disastroso stato della sanità pubblica o ad altre decisioni del potere - potrà essere condannato con fino a 5 anni di prigione.

³⁴Cfr. l'editoriale intitolato *Corte UE a Polonia: "Sospendere immediatamente la riforma della Corte suprema"*, visionabile su www.eunews.it/2020/04/08/corte-ue-polonia-sospendere-immediatamente-la-riforma-della-corte-suprema/128820

della destra sovranista, divisa tra una ferma opposizione (da parte di Fratelli d'Italia) all'attuale «governo di emergenza» (che vede la convergenza della quasi totalità delle forze politiche), presieduto da Mario Draghi ed una sorprendente adesione a quest'ultimo (da parte della Lega), peraltro contraddistinta da continue critiche al suo operato, poste in essere nell'evidente intento di non deludere il proprio elettorato.

Il populismo, qualificato da una comune matrice reattiva, rivendica la piena indipendenza del potere politico, che - secondo l'insegnamento di Rousseau³⁵ - deve essere prerogativa esclusiva del popolo. Conseguenza la rivendicazione delle autonomie nazionali, per cui si assiste alla proposizione di istanze e comportamenti che si contrappongono alle limitazioni imposte da talune organizzazioni europee; ciò, in linea con l'attuazione di un progetto orientato all'acquisizione di posizioni di pieno potere ed alla modifica del contesto istituzionale esistente, cui testé si è fatto riferimento³⁶. L'esempio di Orban *docet* e assurge a modello di comune aspirazione!

È questo il quadro prospettico nel quale si sviluppano le intemperie di una forma associativa che - come dicevo - approfitta del malcontento e spesso riesce ad affermarsi facendo leva su biechi sentimenti razzisti e sulla carenza culturale di larghe fasce dell'elettorato³⁷.

³⁵Si veda in particolare il noto scritto di ROUSSEAU intitolato *Contratto sociale* del 1762 nel quale è formulata la proposta politica di tale insigne filosofo per la 'rifondazione della società' sulla base di un 'patto equo'; all'uopo puntualizzando che è (e deve essere) la volontà unitaria del popolo a determinare le sue azioni, in quanto esso è il depositario di tutta la sovranità.

³⁶Memorabile, al riguardo, è la richiesta di «pieni poteri» da parte di Salvini con motivazioni assimilabili a quelle con cui nel 1922 li ottenne Mussolini «operare velocemente e senza palle al piede» come si osserva nella stampa specializzata, cfr. l'editoriale intitolato "*Datemi pieni poteri. Il richiamo (involontario?) al fascismo di Salvini e la lezione di Matteotti*", visionabile su https://www.huffingtonpost.it/entry/datemi-pieni-poteri-il-richiamo-involontario-al-fascismo-di-salvini-e-la-lezione-di-matteotti-di-c-paudice_it.

³⁷In tale contesto, presenta specifico rilievo l'impostazione che contraddistingue le tesi sostenute da un soggetto politico di tipo nuovo, il Movimento Cinque Stelle, che nella fase iniziale della sua esistenza si è fatto portatore di una innovativa forma di 'democrazia diretta' fondata su «pratiche di partecipazione» che fanno capo alle nuove tecnologie informatiche. Alle origini, tale movimento, promuove se stesso come organizzazione né di destra né di sinistra e post-ideologico e non si

Di certo, nei tempi a venire, gli studiosi dovranno approfondire ulteriormente la relazione tra 'sovranoismo e federalismo', al fine di individuare - ove possibile - i capisaldi di una costruzione ideologica volta a far convivere ipotesi concettuali e forme tecniche d'intervento pubblico di non facile conciliabilità. Significative, al riguardo, devono ritenersi le ricerche volte alla chiarificazione di tale problematica, promosse in sede universitaria; tra queste mi piace segnalare le riflessioni formulate da alcuni insigni giuristi - tra cui G. Alpa, P. Ridola e M. Luciani - i quali, di fronte all'emersione del populismo, hanno avvertito l'esigenza di dare nuovo *input* all'analisi, affrontando il delicato tema «Sovranismo e federalismo nel futuro dell'Unione Europea»³⁸.

7. La particolare situazione in cui, al presente, versa l'Italia induce a formulare alcune considerazioni in ordine alla specificità di tale Paese. Già ho avuto modo di evidenziare, in altre occasioni, la peculiarità che connota la realtà italiana che riflette, al contempo, le virtù tipiche della sua popolazione ed i limiti che ne con-

definisce un partito, preferendo locuzioni come "libera associazione di cittadini", o "forza politica". Esso propone dunque di definire un «nuovo modello di democrazia», dando vita ad una realtà che ha riguardo al superamento degli assetti democratico-rappresentativi, donde la sostanziale negazione della sintesi mediatrice e del compromesso, profilo metodologico che notoriamente identifica l'elemento caratterizzante del parlamentarismo democratico; cfr. la classica proposizione di Kelsen, *La democrazia*, Bologna, 1981.

La successiva maturazione politica - realizzata grazie a talune esperienze governative, nonché al ritiro dell'adesione al gruppo politico euroscettico di destra, denominato dell'Europa della Libertà e della Democrazia Diretta - ha determinato un profondo cambiamento all'interno di tale forza politica. Essa, abbandonando il piglio e la logica populistica che in passato ne aveva caratterizzato l'essenza, sembra ora avviata ad un rinnovamento strutturale nel quale - pur restando fermi i valori a base del Movimento (si pensi alla richiesta di un'«onestà» operativa che si riteneva dismessa dalla classe politica) - si riscontra una sostanziale presa d'atto della necessità di dover procedere sulla base di canoni orientati al riconoscimento e rispetto della logica democratica classica. A tal proposito si veda BOBBIO, *Quale socialismo*, Torino, 1976, p. 42, ove a ben considerare alla costruzione di tale insigne studioso è sotteso il riferimento al pensiero di Hobbes, la cui nozione di democrazia - nel riferimento alle tesi del moderno costituzionalismo - è stata definita alla stregua di «idea procedurale, sulla quale tutti si può essere d'accordo», così MONTEDORO, *Il ruolo della giurisprudenza nei sistemi costituzionali multilivello*, in *Il giudice e l'economia*, Roma, 2015, p. 173.

³⁸Si richiamano, al riguardo, le relazioni su questa tematica svolte nel seminario svoltosi il 14 luglio 2016 presso la Facoltà di Giurisprudenza dell'Università Sapienza di Roma.

traddistinguono la storia. Una sorta di ambivalenza sembra pervada le opzioni strategiche dalla medesima assunte, mostrandola, per un verso, reattiva di fronte alle crisi, capace di identificare la giusta via da percorrere, affrontando con serietà sacrifici e rinunce, per altro restia ad abbandonare una strada lastricata da individualismo, furberia, pressapochismo, difetti che si traducono in fattori drenanti dell'azione posta in essere ed impediscono alla *politica* di svolgere il ruolo primario, suo proprio³⁹.

Si delinea, quindi, una realtà nella quale intrinseche capacità (riscontrabili nei settori più diversi: dalla produzione industriale d'eccellenza, alle scienze, alle arti) si contrappongono ad endemiche carenze, ad irresponsabilità della classe dirigente, ad una corruzione dilagante (che dà discredito e, a causa del '*malum agere*' di pochi, finisce col mettere in ombra l'impegno e la buona volontà di molti). I governi succedutisi nell'ultimo lustro si sono proposti la realizzazione di un'innovativa azione politica, in grado di supportare la ripresa economica dopo la crisi finanziaria degli anni 2007 e seguenti; da qui il tentativo di disancorarla da vecchi schemi ideologici, accettando la sfida del cambiamento. Tuttavia, ancora una volta, sono emersi i limiti rivenienti da vetuste contraddizioni delle forze socio politiche in campo che impediscono il conseguimento di una conciliazione necessaria per superare le differenze ideologiche tra le medesime.

In tale contesto la c.d. politica del "fare" - che si accompagna a quella di un "parlare" e "promettere", finalizzati all'obiettivo di conquistare ed allargare il consenso per sostenere il governo - propagandata da Renzi, si è rivelata inadeguata e ha finito col tradire le aspettative di coloro che in essa avevano fatto affidamento. Emergono presto molteplici *fraintendimenti* in ordine alle reali intenzioni politiche di detto *premier*, si comprende il senso della 'personalizzazione' della sua politica e la funzione fondamentalmente *divisiva* ad essa conferita; da qui la posizione di

³⁹Cfr. CAPRIGLIONE, *Mercato regole democrazia*, Milano, 2013, p. 196 ss; CAPRIGLIONE - IBRIDO, *La Brexit tra finanza e politica*, Milano, 2017, p. 65 ss

«sostanziale isolamento» nella quale Egli finisce col collocarsi, assistendo ad un progressivo ridimensionamento del consenso a lui riconosciuto, giunto al presente a livelli di marginale rilievo (essendo stata ritenuta a lui imputabile la caduta del governo Conte).

Decisamente negati si rivela la successiva sperimentazione di un governo 'gialloverde', fondato su un *insano* accordo tra due movimenti (5 stelle e Lega) che, pur avendo una comune origine populista, sono sostanzialmente diversi per quanto concerne la riferibilità alla concezione democratica, alla quale entrambi dichiarano di aderire.

Il primo, originato dall'insofferenza per il degrado della politica tradizionale, esprime dissenso per la democrazia rappresentativa, ma non ne disconosce i valori. Di fronte alla tendenza per moderne forme di "oligarchia", di potentati economici o tecno-strutture che sfuggono a ogni forma di *accountability* democratica, la sfida per un ritorno all'«onestà», invocata dai 5 Stelle, tenta la proposizione di un nuovo modo di fare politica. Quest'ultimo appare decisamente insolito e si rivela destinato, nel medio tempo, a deflettere verso un triste epilogo, non essendo in grado di offrire risposte efficaci alla crisi di "governabilità" che ha determinato l'*impotenza* delle istituzioni democratiche.

Per converso la Lega basa il suo progetto politico su una lettura dei principi democratici e della carta dei diritti fondamentali che, pur dichiarando il rifiuto per qualsiasi modello autoritario, evidenzia un'intrinseca contraddizione nelle incoerenti affermazioni del suo *leader* alla ricerca di «pieni poteri». La sovranità dello Stato, nella logica ordinatoria di tale partito, pur accettando la possibilità di collaborazioni con altre nazioni, rifiuta schemi di carattere sovranazionale e, dunque, si oppone all'idea di una unione federativa europea. Da qui la difesa dell'identità nazionale, il vantato diritto di controllare le frontiere e l'immigrazione, nonché la conservazione di archetipi economici, sociali, culturali e territoriali che connotano

il sovranismo nei differenti paesi dell'Europa.

È evidente come un 'matrimonio' siffatto non fosse destinato a durare. Ed invero, dopo un anno di compromessi ed alterne situazioni di difficile conciliabilità, l'Italia ha conosciuto la nuova esperienza di un governo 'giallo rosso', fondato sulla collaborazione tra 5 stelle e partiti della sinistra democratica, di certo tra loro più vicini di quanto lo fossero le componenti del precedente governo. Si conosce un periodo decisamente positivo per quanti avevano l'aspettativa di un governo che, nonostante la presenza di obiettive difficoltà, fosse in grado di orientare la politica in modalità innovative, a livello sia interno che internazionale. Sotto la guida di un 'uomo nuovo', il *premier* Giuseppe Conte, è stata fronteggiata, con equilibrio e determinazione, la più grave calamità che ha colpito l'Italia dal secondo dopoguerra: si è cercato di colmare le carenze del settore sanitario e di porre in essere misure di ristoro a favore dei soggetti colpiti dalla emergenza economica causata dal Covid-19. Nel contempo sono stati riattivati i rapporti con l'Europa, donde un riavvicinamento a quest'ultima su nuove basi che hanno consentito - al varo del *Recovery Fund* - il riconoscimento all'Italia di oltre 200 miliardi di euro, ampia parte dei quali anche sotto forma di trasferimento a fondo perduto.

All'inizio del corrente anno, sotto l'*input* della logica 'divisiva' di Matteo Renzi, cade il governo 'giallo rosso' e si apre una crisi parlamentare che fa temere al Presidente della Repubblica l'ingovernabilità del Paese; segue l'appello di questo ultimo alla unitarietà politica, indispensabile per superare le difficoltà che connotano l'incidenza negativa della seconda fase del Covid-19. Nasce il governo presieduto da Mario Draghi, personalità conosciuta e stimata in ambito internazionale, oltre che domestico, per le sue alte capacità tecniche e per l'equilibrio operativo che hanno fatto di lui un uomo di punta dell'intero contesto regionale europeo.

Naturalmente, la eterogenea composizione dell'attuale governo non determina la coesione necessaria ai fini di un *agere* condiviso dalle forze politiche. Il

successo della campagna vaccinale e l'avvio del Paese al superamento della crisi pandemica sono dovuti essenzialmente al coagulo decisionale del *premier* che riesce a conciliare posizioni intrinsecamente distanti. Ciò praticando, tra l'altro, un opportuno *laissez-faire* nei confronti di Matteo Salvini, il quale - incurante della scarsa coerenza della linea di condotta tenuta - rivendica a sé il conseguimento di talune conquiste del governo e, nel contempo, fa aperta opposizione ai comportamenti di taluni ministri ed ad alcune opzioni strategiche dell'esecutivo.

È evidente come tale governo di coalizione nazionale, espressione di un momento storico di significativa emergenza, sopporta con difficoltà l'abbandono, sia pur temporaneo, dei ruoli che ordinariamente competono alle forze politiche che lo compongono (*i.e.* maggioranza e opposizione). L'ausilio dato da partiti contrapposti - che si uniscono in vista del comune scopo di vincere gravi avversità nazionali - è, a mio avviso, di per sé insufficiente a creare il clima di condivisione nel quale si armonizza la linea di congiunzione ideologica necessaria per sostenere siffatto governo di coalizione. È questa la sfida che Draghi deve affrontare, una sfida di certo più rischiosa delle altre che finora ha dovuto affrontare!

Di ciò è conferma nella crescente preoccupazione dei partiti di evidenziare la propria immedesimazione nel governo, ipotizzando che il riconoscimento di tale carattere identitario si iscriva a loro merito nella tacita competizione che tra i medesimi continua a svolgersi. Si è in presenza di un processo democratico nella sostanza *deformato* - o, quanto meno, anomalo - che nasce per superare l'incertezza e per alimentare la speranza di sfuggire ad essa. Ed invero, l'abbandono del rapporto dialettico tra maggioranza e opposizione⁴⁰ - e, dunque, del paradigma classico che connota detto processo - segna un momento di attesa, di «oscillazione tra ordine e caos» (per usare un'espressione cara a Giancarlo Montedoro). In tale contesto viene conservata, peraltro, una funzione cui va ascritta significativa validità,

⁴⁰Cfr. da FERRAJOLI, *Il paradigma garantista*, Napoli, 2016, che indaga la concezione giuspolitica di Kelsen alla luce della teoria costituzionalistica della democrazia.

quale si individua nella sospensione della indeterminatezza, della instabilità che potrebbe degenerare anche in 'deriva sistemica'; da qui l'esigenza di ricorrere alla formula in parola per poter fruire del suo esser protesa a ricomporre, a ricostruire la dinamica delle cose in *fieri*.

8. Nel delineato scenario politico la ripresa, su cui fanno leva le risorse di provenienza europea, è affidata alla possibilità di conservare a lungo l'equilibrio operativo che, nei primi mesi del governo Draghi, grazie al carisma di quest'ultimo, sembra costituisca una rilevante innovazione della politica italiana.

Com'è noto, recentemente la Commissione europea ha approvato il *Piano nazionale di ripresa e resilienza* (PNRR), documento nel quale sono indicate le innovazioni sistemiche che l'Italia intende attuare e le modalità d'investimento dei fondi erogati dall'Unione tramite il *Recovery Fund* al fine di stimolare la ripresa economica dopo la pandemia. Vengono, pertanto, in considerazione: *a)* il quadro delle riforme istituzionali, la cui realizzazione condiziona il conseguimento dei finanziamenti inviati dall'UE dopo la prima *tranche* correlata all'approvazione del Piano; *b)* il programma di spesa per la realizzazione degli impegni assunti, puntualmente indicati nel menzionato documento.

Gli obiettivi di *policy* e gli interventi connessi sono incentrati su tre 'assi strategici' (digitalizzazione e innovazione, transizione ecologica, inclusione sociale), mentre i settori destinatari degli interventi sono specificati in sei 'missioni'⁴¹. Nel Piano è identificato lo schema di *governance* che risulta incentrato presso il Ministero dell'Economia, facoltizzato ad effettuare le richieste di pagamento alla Commissione UE; ciò avvalendosi di una 'struttura di coordinamento' (cui devono far riferimento le amministrazioni responsabili degli investimenti) che si affianca ad

⁴¹Queste nell'ordine sono: 1) digitalizzazione, innovazione, competitività e cultura; 2) rivoluzione verde e transizione ecologica; 3) infrastrutture per una mobilità sostenibile; 4) istruzione e ricerca; 5) inclusione e coesione; 6) salute.

altre due, una per la valutazione e un'altra dedicata al controllo. Completa l'organigramma in esame la presenza di *task force* con il compito di supportare i centri territoriali per migliorare la loro capacità di investimento semplificandone le procedure; laddove la supervisione politica del piano è affidata ad un comitato, istituito presso la Presidenza del Consiglio, al quale partecipano i ministri competenti.

Va da sé che la valutazione positiva oggi riconosciuta al Piano di ripresa italiano attesta la conformità di quest'ultimo ai criteri fissati dall'Europa per la ricostruzione *post* pandemica. Esso consente, dunque, di raffigurare compiutamente il quadro prospettico delle innovazioni che saranno disposte negli anni a venire; tutte preordinate al fine di superare le fragilità (economiche, sociali ed ambientali) che nel decorso decennio hanno frenato la crescita dell'Italia rispetto a quella degli altri paesi dell'Unione. Gli interventi previsti sono destinati ad accompagnare il Paese su un percorso di transizione ecologica e ambientale, contribuendo a ridurre i divari territoriali, generazionali e di genere. Si è inteso, quindi, affrontare una serie di ritardi storici del Paese riguardanti la disabilità, i giovani, le donne e il Sud; in tale contesto mi sembra meritevole di apprezzamento la destinazione di una rilevante entità delle risorse territorializzabili del Piano al Mezzogiorno, anche se non sono mancate critiche che sottolineano l'avvenuta marginalizzazione del sud⁴².

Di particolare rilievo appaiono la riforme dell'apparato istituzionale, le quali interessano: a) la *P.A.* la quale dovrebbe essere accompagnata da concrete forme di assistenza e, dunque, liberata dal *gap* di una pesante burocrazia che ne frena l'azione e impedisce un adeguato esercizio delle sue funzioni; b) la *giustizia*, sottoposta a specifiche misure che intervengono sul sistema giudiziario, ora accelerando lo svolgimento dei processi, ora prefigurando stanziamenti per la gestione del cari-

⁴²Cfr. l'editoriale intitolato *Marginale il Sud nel Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza. E ritorna il ponte sullo stretto...*, visionabile su www.lacivettapress.it/2021/05/10/marginale-il-sud-nel-piano-nazionale-di-ripresa-e-resilienza-e-ritorna-il-ponte-sullo-stretto.

co pregresso di cause civili e penali e per l'efficientamento degli edifici giudiziari; c) il *fisco*, prevendo una riduzione della sua pressione sul lavoro, il contrasto all'evasione (con il potenziamento dei pagamenti elettronici obbligatori), l'attuazione di riforme pensionistiche e dell'IRPEF ovvero la proroga del *Superbonus* 110%; d) la promozione e la tutela della *concorrenza*, correlata al conseguimento di una maggiore giustizia sociale; e) le *politiche attive del lavoro*, istituendo la garanzia della occupazione dei lavoratori (Gol), nonché il «piano per le nuove competenze».

Significativo, in tale contesto, è il *file rouge* che lega le menzionate riforme, avvalendosi dell'interazione tra sviluppo del digitale e crescita, all'uopo instaurando «un processo virtuoso di interdipendenza, in cui l'obiettivo politico orienta la tecnologia, ma dal canto suo la piattaforma tecnologica apre nuovi orizzonti alla politica»⁴³. Ciò non esclude, tuttavia, che - ferme restando le linee guida testé individuate per una corretta lettura del Piano - non sono mancate alcune valutazioni critiche in ordine alla presenza di 'punti di debolezza' che, a mio avviso, potranno in prospettiva essere oggetto di interventi correttivi⁴⁴.

Ciò posto - prescindendo da ogni questione relativa alla presumibile *continuità* del Piano elaborato dal governo in carica con quello rappresentato dal precedente esecutivo⁴⁵ - a monte di ogni valutazione in ordine al *quomodo agendum*

⁴³Così MOCHI SISMONTI, *Un quadrilatero magico per una PA capace di cambiare il paese*, visionabile su <https://www.forumpa.it/riforma-pa/un-quadrilatero-magico-per-una-pa-capace-di-cambiare-il-paese>.

⁴⁴Cfr. tra gli altri PALUMBO, *La salute nel Pnrr non ha avuto l'attenzione che meritava. E non è solo questione di risorse*, visionabile su <http://www.quotidianosanita.it/studi-e-analisi/articolo.php?articolo>; l'editoriale intitolato *Piano nazionale di ripresa e resilienza: le critiche degli ambientalisti*, visionabile su <https://www.themapreport.com/2021/04/28/piano-nazionale-di-ripresa-e-resilienza-le-critiche-degli-ambientalisti>.

⁴⁵Cfr. l'editoriale intitolato *Recovery, Letta: "In Pnrr continuità con lavoro governo Conte e Gualtieri"* visionabile su www.affaritaliani.it/coffee/video/politica/recovery-letta-in-pnrr-continuita-con-lavoro-governo-conte-gualtieri.html, ove si precisa: Roma, 29 aprile 2021 "Nel Pnrr c'è una forte continuità con il lavoro di Conte e del ministro Gualtieri, da Draghi ascolto e condivisione". Così il segretario del Pd Enrico Letta intervenendo all'iniziativa 'Verso le agorà' con Giuseppe Conte e Goffredo Bettini.

necessita far presente che sulle modalità di esecuzione del programma in parola si gioca la *credibilità* del Paese. Il severo monito con cui il *premier* Draghi ha concluso il suo discorso negli studi di Cinecittà, in presenza di Ursula von der Leyen, non lascia dubbi al riguardo. Il richiamo al senso di «responsabilità verso l'Europa» ed all'esigenza di «spendere tutto, bene e con onestà» evidenziano, infatti, la stretta correlazione esistente tra l'intervento dell'Unione e l'«orgoglio ... (di aver)... messo a punto un piano per rendere il nostro paese più giusto, più competitivo e più sostenibile nella sua crescita»⁴⁶.

Da qui l'aspettativa di un cambiamento che interagisca nel profondo, imponendo anche l'*eticità* dei comportamenti, ineludibile presupposto per una svolta storica che segni una rinascita dell'Italia; innovativa realtà che sembra avviata sul giusto percorso col decisivo «sostegno delle forze politiche, degli enti territoriali e delle parti sociali», come tiene a sottolineare lo stesso Draghi.

Da tale premessa consegue che eventuali inadempienze nell'esecuzione del piano, oltre a causare la sospensione dei finanziamenti di cui trattasi, incidono a livello reputazionale sull'Italia. In ambito politico v'è piena consapevolezza della difficoltà di «mantenere gli impegni» sul Pnrr, come ha prontamente avvertito il commissario europeo per l'economia, Paolo Gentiloni, il quale peraltro ha precisato che, a suo avviso, «ci sono condizioni favorevoli con un'ampia maggioranza parlamentare guidata dall'uomo giusto al momento giusto, e cioè Mario Draghi»⁴⁷, evidenziando al riguardo lo stretto collegamento esistente «tra il piano di Recovery e ... (l'attuazione delle) ... riforme» di carattere istituzionale.

Pur esprimendo piena condivisione in ordine all'auspicio che si riesca a formare in sede parlamentare un coagulo di consensi su un'unitaria linea d'azione che

⁴⁶Cfr. l'editoriale intitolato *Pnrr. Via libera al Piano italiano, Draghi: "Momento di orgoglio"*, visionabile su www.rainews.it/dl/rainews/articoli/draghi-von-der-leyen-ursula-cinecitta-pnrr.

⁴⁷Cfr. l'editoriale intitolato *Pnrr: Gentiloni, impegno difficile, ma Draghi è l'uomo giusto*, visionabile su <https://www.ansa.it/sicilia/notizie/2021/06/21/pnrr-gentiloni-impegno-difficilema-draghi-eluomo-giusto>.

conduca ad una pronta realizzazione delle riforme indicate nel *pnrr*, qualche dubbio in proposito mi sembra, comunque, ipotizzabile. Tale dubbio trova conferma nella significativa considerazione formulata da un noto editorialista valutando la portata delle innovazioni introdotte dal Piano, la cui lettura «fa tremare le vene ai polsi: presuppone una capacità di agire che è anni luce lontana dai nostri *standard* abituali. C'è da chiedersi se il governo e i partiti che lo sostengono siano consapevoli della enormità della sfida»⁴⁸.

In proposito ritengo che debba aversi riguardo alla composizione della maggioranza - della quale fanno parte forze politiche che in un recente passato hanno assunto opposte posizioni su alcuni profili tematici, donde il giustificato timore di possibili condizionamenti alla loro realizzazione - la quale lascia supporre una contendibilità dagli esiti incerti. È appena il caso di menzionare le polemiche tra i partiti, sorte nel decorso anno, sulla questione della *prescrizione* ovvero la richiesta - da tempo 'cavallo di battaglia' della destra sovranista - di introdurre la *flat tax*, a fronte della più recente proposta del segretario del PD di introdurre una 'tassa sull'eredità'; rivendicazioni queste ultime, respinte entrambe da Draghi senza mezzi termini sia pure con motivazioni diverse, riuscendo ad ottenere un'unanimità di consensi in sede di Consiglio di ministri⁴⁹. E che dire, infine, del tentativo di Salvini di "mettere una bandierina" sulla riforma della giustizia, indicando in via autonoma un apposito *referendum* per evitare il dibattito parlamentare ed orientare le modifiche disciplinari in modalità a lui gradite; programma referendario che ha suscitato le reazioni dell'ANM il cui presidente ha, al riguardo, sottolineato che per tal via si può «cancellare, in nome dell'idea che il sistema non sia redimibile, un assetto di

⁴⁸Cfr. FERRERA, *L'Europa, le riforme: gli esami da superare*, in *Il corriere della sera* del 24 giugno 2021.

⁴⁹Cfr. l'editoriale intitolato *Riforma fiscale 2021, dalla flat tax di Salvini alla tassa sull'eredità di Letta: i no di Draghi*, visionabile su <https://www.money.it/riforma-fiscale-2021-flat-tax-salvini-tassa-eredita-patrimoniale-letta>.

regole costruito intorno ad alcuni principi che non dovrebbero mutare»⁵⁰.

A ciò si aggiunga la ricerca di soluzioni ad altre significative problematiche - *in primis* quella riguardante le migrazioni (cui si ricollega *per relationem* la questione concernente lo *ius soli* da sempre avversato dalla destra) - le quali, per quanto non siano correlate agli impegni assunti nel *pnrr*, di certo incidono sugli equilibri interni del Paese, come è dato desumere dalle contrastanti posizioni delle forze politiche *in subiecta materia*. A tal proposito, giustifica il dubbio che, in futuro, possa addivenirsi sul punto ad una conciliazione la recente affermazione di Salvini: «centinaia di clandestini sbarcati in poche ore, è inaccettabile»! La gravità della stessa, al di là del suo contenuto intrinseco, è desumibile dal fatto che essa è stata pronunciata nel giorno in cui la televisione pubblica ha diffuso un video che mostra migranti in fuga seguiti e picchiati della guardia costiera libica, che li ha costretti a tornare nell'inferno da cui erano partiti⁵¹.

Di fronte a siffatta realtà politica la razionalità deve cedere il passo alla speranza, conforta la consapevolezza che quest'ultima è ben riposta se a realizzare il progetto ad essa sotteso è l'uomo che ha difeso l'euro ad oltranza, dimostrando al mondo intero cultura e sensibilità socio politica, nonché una capacità tecnica che lo rendono figura d'eccellenza nel processo d'uropeizzazione.

Francesco Capriglione

⁵⁰Cfr. l'editoriale intitolato *Giustizia, Salvini: "Gravissime parole Anm su referendum"*, visionabile su www.adnkronos.com/giustizia-salvini-gravissime-parole-anm-su-referendum, ove è riportato il testo integrale del discorso di Giuseppe Santalucia.

⁵¹Cfr. l'editoriale intitolato *Migranti, da Salvini nuovo attacco alla maggioranza: "Sbarchi inaccettabili. Ho scritto a Draghi"*, visionabile su https://www.repubblica.it/politica/2021/05/01/news/migranti_da_salvini_nuovo_attacco_alla_maggioranza_sbarchi_inaccettabili_ho_scritto_a_draghi.

REQUISITI DEGLI ESPONENTI AZIENDALI NEGLI INTERMEDIARI

FINANZIARI: SPUNTI DI RIFLESSIONE* **

*(Fit and proper requirements for banks' board members:
points for reflection)*

ABSTRACT: *Effective corporate governance is key for both banking firms and the economic/social system, account being taken of the externalities of credit institutions. Among the many and complex facets of good governance a primary role is played by the fit and proper assessment of board members. Since 2014 the ECB has taken exclusive responsibility for taking decisions on the appointment of the management bodies of all “significant” credit institutions in the EU. The supervised entities maintained the primary functions of selecting and nominating individuals for the management body, who had to comply with objective requirements for “suitability”. Correspondingly, the Banca d'Italia issued a supervisory ruling (April 2015).*

The EU regulatory framework has been affirmed and updated by the ECB in May 2018. The adaptation and transposition process has taken place in Italy in successive steps, first and foremost a Decree of the Ministry of Economics and Finance (Decreto MEF 169/2020). This was completed by a Supervisory Report of the Banca d'Italia (May 2021).

According to the new surveillance rules in Italy, the governing body of a bank acquires – as the competent organ – primary responsibility for assessing fitness and propriety also in respect of subjective – enlarged and extended – criteria. Attention is drawn in this paper to possible drawbacks, in terms of principles and practical applications, of the new regulatory framework.

*Contributo approvato dai revisori.

**I due autori ringraziano il Prof. Francesco Capriglione per commenti e osservazioni che hanno consentito di migliorare in modo sostanziale il testo.

SOMMARIO: 1. Il quadro normativo di riferimento. - 1.1 Disposizioni di vigilanza: la circolare Banca d'Italia nr. 288 del 3 aprile 2015. - 1.2. Segue: la «Guida alla verifica dei requisiti di professionalità e onorabilità» disposta dalla BCE. - 1.3. Decreto MEF 169/2020 (Gazzetta Ufficiale nr. 310/2020) e Disposizioni di Vigilanza Banca d'Italia 05/05/2021. - 2. Riflessioni e quesiti sulla evoluzione normativa. - 2.1. Due quesiti. - 2.2. Prima riflessione - 2.3. Seconda riflessione. - 2.4. Terza riflessione. 2.5. Quarta riflessione. - 3. Conclusione.

1. L'impianto normativo è risalente alle regole contenute nel decreto del Ministro del Tesoro n. 161 del 18 marzo 1998, nonché a talune disposizioni di vigilanza emanate dalla Banca d'Italia alla fine del secolo scorso (Tit. II, cap. 2 della circolare n. 229/1999). Tale normativa si preoccupava di sottoporre i requisiti in materia di esponenti aziendali ad un procedimento di controllo da effettuare successivamente alla nomina di questi ultimi, nonché ad un costante monitoraggio in ordine alla permanenza delle condizioni in essa fissate per tutta la durata del mandato. Nel 2004, novellando l'art. 26 TUB, il legislatore aveva aggiunto il riferimento a specifici requisiti di indipendenza, raccordati a quelli stabiliti dal diritto societario, eventualmente, indicati dallo statuto dell'impresa bancaria.

Si era in presenza, dunque, di un sistema disciplinare orientato ad una articolazione sommaria (attuata in modalità che potremmo definire standardizzate) dei requisiti e dei criteri predisposti»¹. Per converso, nel 2015, con il recepimento della Direttiva CRD IV (Direttiva 2013/36/UE), venne disposto un intervento normativo che - traendo ispirazione dalla rielaborazione della materia che ci occupa attuata dalle autorità di vertice europee - appare orientato a predisporre una innovativa articolazione dei requisiti e dei criteri per una loro individuazione, di certo meno semplicistica di quella previgente. A ben considerare, tuttavia, in tale elaborazione disciplinare non si rinviene ancora una compiuta definizione legislativa dei criteri adottati, né adeguate forme di coordinamento con le linee guida europee che stabi-

¹Cfr. DE LILLO, *Commento sub art. 26 tub*, in AA.VV., *Commentario al testo unico delle leggi in materia e creditizia*, a cura di F. Capriglione, Padova, 2018, tomo I, p. 274

liscono in quali termini la normativa UE deve raccordarsi a quella nazionale che regola la materia di cui trattasi².

Significativo, al riguardo, è il disposto di cui all'art. 91 CRDIV secondo cui i membri che compongono gli organi amministrativi (che esercitano funzioni di gestione, supervisione strategica) ovvero quelli di controllo devono essere in possesso di specifici requisiti di onorabilità, professionalità, competenza ed esperienza, integrità ed indipendenza. Per vero, detta disposizione denota un carattere generalista che la rende poco adeguata a conseguire l'obiettivo avuto di mira dal regolatore; tant'è che le disposizioni della Banca d'Italia, dell'EBA e della BCE, emanate successivamente hanno cercato di fornire maggiori ragguagli tecnici nella definizione dei menzionati requisiti³.

1.1. L'individuazione dei requisiti e delle cause di sospensione dalla carica di amministratore è demandata a un apposito regolamento MEF. Al C.d.A. dell'intermediario è affidato un ruolo centrale, *che è tuttavia circoscritto alla verifica della sussistenza dei requisiti fissati dal MEF*; ne consegue che il C.d.A. assume la responsabilità per l'accertamento dei requisiti prefissati e della completezza probatoria della documentazione. Ad esso compete la dichiarazione di decadenza dalla carica nel caso in cui difettano i requisiti formali.

1.2. La *Guida* della BCE⁴ si propone, in generale, il duplice obiettivo di migliorare i processi di verifica dell'esistenza dei requisiti in esame e di renderli omogenei

²Cfr. SCHWIZER, *Gli esami non finiscono mai. Il nuovo fit and proper test per gli amministratori bancari alla prova della fattibilità*, in *Bancaria*, 3, 2017, p. 2 ss; MINTO, *Assetti organizzativi adeguati e governo del rischio nell'impresa bancaria*, in *Giur. comm.*, 2014, p. 1165

³Cfr. LEMME, *Le disposizioni di vigilanza sulla governance delle banche: riflessioni a tre anni dall'intervento*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2011, p. 705 ss.

⁴Vigilanza bancaria BCE, "Guida alla verifica dei requisiti di professionalità e onorabilità", Francoforte, maggio 2018.

e coerenti nei diversi paesi dell'Unione⁵.

Viene ribadito che la selezione e la nomina di esponenti che soddisfino i requisiti di professionalità e onorabilità competono in primo luogo agli organi di amministrazione. Ai C.d.A. spetta, dunque, accertare che i propri componenti abbiano i requisiti di onorabilità, sui quali si focalizza l'attenzione. Il soggetto sottoposto a verifica non può che essere - o non essere - in possesso di tali requisiti. Non è pertanto prevista l'applicazione del principio di proporzionalità. Va, peraltro, segnalato che il semplice dell'esistenza di un procedimento giudiziario a carico di un amministratore potrebbe, in una logica restrittiva, considerarsi fattore rilevante ai fini dell'onorabilità; situazione fattuale che, sul piano delle concretezze, finirebbe con anticipare una sentenza di condanna che non esiste ed in alcuni casi deve escludersi senz'altro. Realtà, questa, che appare stridente con la circostanza che i procedimenti penali allorché si siano conclusi favorevolmente per l'imputato (*i.e.* con la motivazione «il fatto non sussiste» ovvero «non costituisce reato»), non hanno alcuna conseguenza sulla onorabilità dei soggetti sottoposti a giudizio.

Come più ampiamente sarà specificato in seguito, si ritiene che sia contraria ai criteri fondanti del nostro ordinamento giuridico un'interpretazione della disciplina speciale che conduca alla tesi secondo cui spetta all'Organo amministrativo della banca la valutazione dei requisiti di onorabilità dell'esponente da ammettere nella propria compagine. A ben riflettere, nell'affermativa tale ipotesi concettuale consente ad un organo non giudiziario, il quale non ha alcun potere di incidere sulla sfera dei diritti del cittadino, di privarlo di un diritto essenziale, eventualità che di certo si concretizza in presenza del diniego che gli impedisce di essere liberamente ammesso ad esercitare le mansioni che legittimano la sua qualifica di esponente del C.d.A.

Va da sé che l'autorità di supervisione deve sempre essere portata a cono-

⁵Cfr. REVIGLIOLO, *Brevi considerazioni sui requisiti degli esponenti bancari alla luce delle linee guida della BCE*, in *Il nuovo dir. soc.*, 7, 2017, p. 677 ss.

scenza dei procedimenti giudiziari in corso o conclusi; informativa che deve avvenire al momento della trasmissione dell'istanza o della notifica, oppure all'avvio dei medesimi. Da qui una prima valutazione da parte dell'autorità di vigilanza della rilevanza dei fatti e dell'eventuale loro impatto sull'onorabilità. La procedura di valutazione dei requisiti vede, pertanto, partecipare l'autorità di vigilanza che può far ricorso a procedure di audizione secondo processi ben definiti; donde l'adozione da parte della BCE di decisioni formali sul possesso o meno dei requisiti richiesti.

1.3. Da ultimo, è stato pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 310 del 15 dicembre 2020, il decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 23 novembre 2020, n. 169 recante disposizioni regolamentari in materia di requisiti e criteri di idoneità per lo svolgimento dell'incarico degli esponenti aziendali delle banche, degli intermediari finanziari, dei confidi, degli istituti di moneta elettronica, degli istituti di pagamento e dei sistemi di garanzia dei depositanti. L'Italia, con qualche ritardo, ha recepito la normativa europea colmando, come è stato osservato in sede tecnica, "una lacuna" che sarebbe dovuta "essere colmata in fretta"⁶ ed ha rispolverato un decreto che, come è stato osservato in dottrina, giaceva "in qualche scaffale ministeriale"⁷.

Viene ridisegnata, quindi, la regolazione degli esponenti aziendali, disciplinata nel Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia del 1993 e, successivamente, completata con la riformulazione dell'art. 26 a seguito dell'adozione del d.lgs. n. 72/2015 il quale ha inteso recepire le istanze di provenienza europea (si abbia riguardo, nello specifico, alle indicazioni provenienti dalla CRD IV, la quale conferisce appositi poteri di "orientamento" alle Autorità di regolazione europee).

Significative novità sono state introdotte nel provvedimento in parola (artico-

⁶Cfr. ENRIA, *IlSole24ore* del 23 giugno 2020.

⁷Cfr. SARTORI, *L'indipendenza degli esponenti aziendali nelle società quotate e nelle imprese bancarie*, in *Riv. dir. banc.*, Gennaio/Marzo, 1, 2020, p. 134.

lato in venticinque articoli, suddivisi all'interno in nove sezioni) che segnano una svolta nella definizione dei requisiti speciali di idoneità richiesti a coloro che intendono assumere cariche di vertice nelle imprese bancarie. Si è dato corso ad una riforma che incide profondamente sulle regole di 'governo societario' riguardanti gli appartenenti al settore del credito e sulle modalità di controllo dei predetti requisiti; essi sono infatti rimessi ad una verifica effettuata dall'organo di vigilanza il quale dovrà valutare se la condotta in questione contrasti con la sana e prudente gestione.

In particolare, Il Decreto MEF nell'innalzare gli "standard di idoneità" precedentemente richiesti per ricoprire incarichi di gestione in una banca, effettua una distinzione tra requisiti di onorabilità e criteri di correttezza (Sez. II). I primi assumono carattere tassativo, pur potendo essere ampliati in sede statutaria, i secondi richiedono una valutazione specifica che dovrà essere effettuata dall'organo amministrativo il quale deve aver riguardo, nell'analisi suddetta, alle specificità del caso concreto, nonché alla funzione che il soggetto incaricato dovrà svolgere all'interno dell'istituto creditizio.

Nel delineato contesto, il rispetto dei criteri di correttezza indicati dall'art. 4 del Decreto in parola impone, tra l'altro, la verifica da parte del nominato organo della circostanza che l'esponente aziendale non sia destinatario di "indagini" e di "procedimenti penali in corso".

Si è in presenza, sul punto, di un cambio di orientamento rispetto al passato: questo rileva in modo particolare ove si abbia riferimento all'importanza che, nell'attuale contesto disciplinare, assumono le condotte aventi connotazione penale. Invero, già la normativa di vigilanza della Banca d'Italia (circolare n. 229/1999, Tit. II, cap. 2) esplicitava che taluni comportamenti illeciti precludessero, in presenza di determinate situazioni, lo svolgimento della funzione di esponente aziendale. Tale differente approccio, assunto dal regolatore *in subiecta materia*, appare evi-

dente se si ha riguardo alla circostanza che in passato soltanto le ipotesi di un eventuale *rinvio a giudizio*, per reati rilevanti ai fini dell'onorabilità, imponevano all'esponente interessato di farne comunicazione al consiglio di amministrazione che avrebbe poi provveduto ad inoltrare la medesima alla Banca d'Italia⁸.

Di contro, l'attuale quadro regolamentare conferisce rilievo alle condotte poste in essere dall'esponente aziendale per il fatto stesso che le parti interessate siano venute a conoscenza dell'esistenza di indagini. Va osservato, peraltro, che tale cambio di paradigma affonda le proprie radici in orientamenti europei già consolidati⁹. Al riguardo, occorre richiamare quanto contenuto negli orientamenti ABE/GL/2017/12 *sulla valutazione dell'idoneità dei membri dell'organo di gestione e del personale che riveste ruoli chiave*, adottati in data 21 marzo 2018, secondo i quali «le indagini in corso dovrebbero essere prese in considerazione qualora derivino da procedimenti di natura giudiziaria o amministrativa o da altre indagini normative senza pregiudicare i diritti fondamentali della persona». Se ne deduce il chiaro obiettivo del regolatore di dare opportuno risalto *in subiecta materia* a condotte incompatibili con le finalità di una sana e prudente gestione cui deve naturalmente tendere l'*agere* degli organi di gestione delle banche.

Occorre infine far presente che tre ulteriori situazioni devono concorrere al processo di valutazione dei criteri di correttezza: 1. "Sentenze definitive di condanna al risarcimento dei danni per atti compiuti e per responsabilità amministrativo-contabili di soggetti operanti nei settori bancario, finanziario...". 2. La seconda casistica prevede la rilevanza delle "sanzioni amministrative irrogate all'esponente per violazioni della normativa in materia societaria, bancaria, finanziaria, assicurativa, antiriciclaggio e delle norme in materia di mercati e di strumenti di pagamento". 3. La terza casistica fa riferimento alle "informazioni negative sull'esponente contenu-

⁸Cfr. DE LILLO, *Commento sub art. 26 tub*, cit., p. 597.

⁹Cfr., altresì, la Convenzione europea sui diritti dell'uomo e alla Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea: http://ec.europa.eu/justice/fundamental-rights charter/index_en.htm.

te nella Centrale dei Rischi, istituita ai sensi dell'art.53 del TUB”.

La sussistenza di una o più delle situazioni sopra elencate non compromette necessariamente la correttezza dell'esponente aziendale, ma innesca comunque un processo di valutazione da parte dell'organo competente, ossia il CdA¹⁰.

2. 2.1. Come si è visto, nel vigente contesto normativo è stata introdotta - tra le altre - l'importante innovazione del criterio di correttezza, che deve essere valutato anche alla luce di indagini in corso, sentenze non definitive, sanzioni amministrative, irrogate per la violazione di normativa societaria, bancaria, finanziaria, assicurativa, antiriciclaggio e strumenti di pagamento, sospensione o radiazione da albi, cancellazione da elenchi e ordini professionali irrogate dalle autorità competenti sugli organi professionali medesimi, oltre ad altri criteri sopra indicati. La sussistenza di una o più delle ipotesi elencate richiede la valutazione preliminare dell'organo competente (ovvero il CdA stesso). Da quanto sopra indicato emerge che, *a differenza della normativa previgente*, non si tratta più di verifica della sussistenza di requisiti prefissati, ma di una vera e propria valutazione complessiva di tutti gli elementi sopra elencati.

Due quesiti di fondo si pongono al riguardo:

- a. Competenza. La complessità e gli specifici requisiti professionali richiesti per la valutazione di tutti gli elementi (che, come detto, comprendono anche informazioni su indagini in corso¹¹) non può non sollevare il quesito della competenza tecnica-giuridica-finanziaria sui fenomeni e gli accadimenti oggetto

¹⁰È opportuno osservare che la normativa sopra ricordata si applica anche al direttore generale, ovvero al dirigente in posizione apicale della struttura aziendale, struttura chiamata a coadiuvare gli amministratori nel processo istruttorio di valutazione.

¹¹Un esame statistico delle percentuali di rinvio a giudizio e di condanna rispetto all'avvio di indagini e procedimenti in Italia si ritiene confermerebbe la probabilità molto bassa di condanna e quindi i rischi qui paventati. Sarebbe utile disporre di statistiche di raffronto con i principali paesi europei.

di valutazione.

La questione della “competenza” è paradossalmente esaltata dalla esigenza di convalidazione dei giudizi dell’organo di amministrazione da parte dell’autorità di vigilanza che evidentemente può avvalersi delle migliori e più estese competenze interne ed eventualmente anche esterne.

- b. Un secondo quesito che si presenta è quello del rispetto del principio basilare di terzietà. Il giudizio del CdA non può essere considerato espresso da un organo che abbia carattere di terzietà rispetto alla decisione che è chiamato a prendere; conseguentemente tale giudizio non è in grado di conseguire l’obiettività tipicamente propria delle decisioni formulate in sede giurisdizionale. Sussiste invece nella fattispecie la possibilità che vengano a manifestarsi intrecci, sovrapposizioni o addirittura conflitti di interesse con l’ovvia conseguenza che il potere decisionale del CDA potrà rivelarsi non coerente con gli obiettivi avuti di mira dal legislatore.

I nuovi compiti affidati all’organo di amministrazione dell’ente creditizio possono risultare di fatto in contrasto con l’esigenza di idoneità ad assolvere tutte le nuove responsabilità in modo tale da contribuire all’amministrazione efficace ed efficiente dell’ente. Al CdA compete, in primo luogo, la funzione di *supervisione strategica di tutti gli ambiti di operatività della banca*.

2.2. In primo luogo, va osservato che il regolatore nel tentativo di effettuare un bilanciamento tra l’esigenza della società bancaria di salvaguardare la sana e prudente gestione (con ciò perseguendo, altresì, l’ulteriore obiettivo di evitare il possibile discredito commerciale dell’ente) e l’interesse dell’amministratore sottoposto ad indagini penali di non subire pregiudizi non proporzionati alle condotte

poste in essere, sembra aver prediletto la prima. Come si tenterà di evidenziare nel seguito di questo discorso l'orientamento normativo in esame appare distonico con riguardo alla inadeguata relazione che viene stabilita tra la salvaguardia dell'efficienza ed equilibrio gestionale dell'ente creditizio e la sottoposizione al vaglio dell'organo amministrativo di quest'ultimo della esistenza dei requisiti che viene sul piano delle concretezze messa in dubbio dal fatto che un amministratore sia stato sottoposto unicamente ad indagini preliminari, laddove correttezza disciplinare avrebbe richiesto quantomeno la presenza di una sentenza di condanna.

Sul punto è bene far presente che, in passato, la giurisprudenza, ha valutato circostanze nelle quali venivano verificate le conseguenze sugli assetti proprietari delle banche derivanti dalla sottoposizione ad indagini preliminari di alcuni soci. È significativa l'importanza - in detta sede espressa - del principio di rango costituzionale della presunzione di «non colpevolezza» fino alla condanna definitiva sancito dall'art. 27 comma 2 Cost.¹². Con ciò non si intendeva sostenere che per giustificare un provvedimento di revoca o esclusione del soggetto sottoposto ad indagini si dovesse attendere l'esito del giudizio penale, giacché è evidente che allorquando tali fatti si traducano in comportamenti gravi, non può rilevare il principio costituzionale innanzi richiamato. Diverso, peraltro, è il caso in cui il fatto imputabile consiste nel mero assoggettamento ad indagini preliminari; quest'ultimo, infatti, non può legittimare, di per sé, l'adozione di provvedimenti sanzionatori.

Si prescinde da ogni considerazione in ordine al rilievo che, in detto contesto, possono assumere il principio della presunzione di innocenza, nonché i diritti fondamentali della persona riconosciuti dalla Convenzione Europea sui diritti dell'uomo e dalla Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea. Significativa è invece la circostanza che il CDA sarà tenuto a valutare i fatti o gli accadimenti riferiti alla fase di svolgimento delle indagini preliminari, quantomeno sino a quando il pubblico mi-

¹²Cfr. Trib. Nocera del 16 luglio 2004, in *Giur. mer.*, 3, 2005, p. 534 ss.

nistero ed il giudice competente non abbiano maturato il convincimento di intraprendere un giudizio teso ad accertare la responsabilità penale dell'imputato¹³.

2.3. Non è da escludere tra l'altro che l'interessato, inidoneo a ricoprire la carica di amministratore perché soggetto ad *indagini*, valuti opportuno tutelare in giudizio le proprie ragioni nell'ipotesi in cui la sua *posizione* fosse successivamente archiviata in sede penale.

Invero, tale condizione non sarebbe dissimile da quella dell'amministratore revocato senza giusta causa dovendosi aver riguardo alla circostanza che, in tale ultima ipotesi, in seguito ad un accertamento successivo, verrebbe riscontrata l'assenza di un presupposto essenziale per l'applicazione della misura adottata. Sicché, al caso qui in esame potrebbero essere estesi gli esiti cui la giurisprudenza è pervenuta in riferimento all'ipotesi di amministratore revocato senza giusta causa al quale la giurisprudenza ha riconosciuto oltre al diritto al risarcimento del danno derivante dal lucro cessante per i compensi non percepiti, ogni altro separato danno direttamente derivante dalla anticipata ed ingiustificata cessazione del rapporto (si abbia riguardo ai possibili danni alla reputazione, all'immagine e da perdita di chances)¹⁴.

Sul punto, si è dell'avviso che, nella fattispecie qui al vaglio, la valutazione circa l'esistenza di una possibile responsabilità per danni dovrà essere effettuata caso per caso avendo cura di dimostrare l'eventuale violazione delle regole di buona fede e correttezza. Va da sé che è a carico dell'amministratore l'onere di dimostrare il danno alla reputazione e all'onore quale conseguenza diretta e immediata della decisione assunta.

¹³In tal senso, CIVALE, *Requisiti e criteri di idoneità degli esponenti aziendali delle banche: prime riflessioni in margine al Decreto del MEF*, in *dirittobancario.it*.

¹⁴Cfr. Cass. del 26 gennaio 2018, n. 2037.

2.4. Alla luce di quanto precede si ritiene opportuno segnalare preliminarmente una considerazione in ordine al significato giuridico ascrivibile alle indicazioni della normativa secondaria che rimette alla valutazione del CDA di talune imprese la facoltà di consentire l'ammissione in tale organo di soggetti che per variegati motivi potrebbero essere reputati inidonei a tale ufficio.

In particolare, rileva quanto puntualizzato dalle recenti disposizioni di vigilanza adottate dalla Banca d'Italia nel maggio 2021 per fornire adeguati chiarimenti interpretativi della materia in esame. Ci si riferisce alla previsione secondo cui sebbene la responsabilità in ordine alla valutazione della completezza, accuratezza e attendibilità della documentazione fornita dall'interessato ricada sull'organo gestionale, la procedura si svolge seguendo un confronto costante con la Banca d'Italia la quale ha ampi poteri in materia.

A ben considerare peraltro si ritiene che debba rappresentarsi l'esclusione nella fattispecie al vaglio del noto criterio della terzietà che connota le valutazioni in ambito giurisdizionale, segnando un netto distacco (*rectius*: differenziazione), tra il soggetto giudicante e la materia oggetto di giudizio.

Il precipuo contesto in cui si muove il CDA nello svolgimento di tale compito non ne modifica infatti la natura di organo amministrativo e non anche giudiziale o giustizialista. Ne consegue che l'attività da lui svolta si compendia esclusivamente in una rivisitazione dei requisiti, la cui presenza legittima l'assunzione della carica da parte del soggetto sottoposto ad accertamento.

Da qui la conclusione che la sottoposizione di talune nomine all'esame del CDA non potrà in nessun modo essere parificata a quella che ordinariamente si svolge nelle attività che anche latamente presentano un carattere giustizialista (ABF)¹⁵. Ciò pertanto induce a ritenere che - anche in considerazione delle ipotizza-

¹⁵Cfr. CAPRIGLIONE, *Il ruolo dell'ABF tra funzione giustiziale e supervisione bancaria*, in ABF e supervisione bancaria, a cura di F. Capriglione e M. Pellegrini, Atti del seminario tenutosi nell'Università LUISS Guido Carli di Roma il 23 novembre 2011, Padova, 2011, p. 20

bili situazioni di conflitto di interesse di cui sopra si è detto – non può riconoscersi alla competenza del CDA *in subiecta materia* una valenza idonea a escludere l'ammissione a detto organismo di un soggetto sottoposto unicamente ad indagini preliminari.

2.5. Si pone, più in generale, anche una questione di potenziale azzardo morale e selezione avversa. La opacità e le caratteristiche della valutazione dei criteri di correttezza non possono non tener conto, in primo luogo, delle oggettive difficoltà del sistema giudiziario italiano. Ciò non solo rende difficile la valutazione stessa, anche per potenziali conflitti fra autorità giudiziaria (in particolare tra PM e GIP), ma soprattutto in quanto può indurre, in secondo luogo, effetti perversi sul contenzioso. Questa ipotesi merita attenta considerazione nelle attuali circostanze che fanno temere un forte aumento delle difficoltà di molte imprese (zombie firms) e famiglie, a seguito del termine delle provvidenze (holiday period) correttamente introdotte per contribuire ad assorbire l'impatto iniziale della pandemia.

Si tratta di una conseguenza intrinsecamente connessa alla fase di ripresa “a K” che si prospetta.

3. Le considerazioni qui espresse sono principalmente dettate da esperienza e conoscenza diretta della complessità delle materie evocate e dalla lunghezza dei procedimenti giudiziari in materia finanziaria in Italia.

In questo contesto, e in particolare, anticipare l'esame degli effetti dei procedimenti penali addirittura alla fase di indagine e alla stessa fase di rinvio preliminare a giudizio e porlo a carico dell'organo amministrativo, implica un forte aggravio e una oggettiva difficoltà nel valutare la correttezza. Si ripete che il processo di valutazione non è ancorato a criteri oggettivi ma a considerazioni di merito sostanziale in un contesto complesso, dinamico e necessariamente evolutivo, come è ben evi-

dente nel caso dell'indagine pendente.

Pertanto, affidare al CdA il compito e il ruolo di “organo competente”, come avveniva sulla base delle cennate disposizioni di vigilanza del 2015 per una verifica di requisiti predeterminati, può diventare fonte di distorsioni di principio, giuridiche e operative.

La stessa BCE ha indicato come le politiche, le prassi e i processi di vigilanza sui requisiti di onorabilità e sui criteri di correttezza possano necessitare di progressivi adeguamenti per tener conto delle esperienze acquisite sul campo.

In questo spirito è stata scritta questa nota.

Rainer Masera

*Straordinario di Politica economica
nell'Università degli Studi G. Marconi di Roma*

Diego Rossano

*Ordinario di Diritto dell'economia
nell'Università degli Studi di Napoli “Parthenope”*

PIATTAFORME DIGITALI, ALGORITMI E BIG DATA: IL CASO DEL CREDIT SCORING * **

(Digital platforms, algorithms and big data: the case of credit scoring)

ABSTRACT: *Technological innovations have challenged credit scoring mechanisms due to the dissemination of systems based on algorithms, Big data and machine learning. In the first part this paper seeks to illustrate, on the one hand, how algorithmic credit scoring can be seen as a tool to promote economic growth and financial inclusion especially in favour of thin-file or no-file consumers and, on the other hand, how it can reduce the discriminatory effects of the traditional relations. Moreover it analyses the new structure of the credit market and the emergence of new players such as fintech operators and providers of credit scoring service in outsourcing. The last could be legitimated and legally recognised according to a procedure similar to that established for rating agencies. Lastly, it discusses about a sort of flexible and experimental regulation aimed at increasing the accountability of these systems as well as their efficiency. In the second part it briefly recalls the Italian regime of credit scoring that is incomplete and incoherent and in addition focused on the sound and prudent management of the lender instead of the borrower's dimension. The access to the market of not supervised platforms of marketplace lending implies the use of not regulated credit scoring systems which (compared to traditional operators) can potentially harm competition and jeopardize the stability of the financial system. Banks and financial intermediaries react to technological innovations and the risk of disintermediation by means of promoting integration agreements including the outsourcing of the credit scoring service. Hence awkward*

* Contributo approvato dai revisori.

** Sebbene sia il risultato di una comune riflessione, i paragrafi 1, 2 e 3 si devono attribuire a Laura Ammannati e i paragrafi 4, 5, 6 e 7 a Gian Luca Greco. Il contributo si inserisce nel quadro della ricerca PRIN 2017: FinTech: the influence of enabling technologies on the future of the financial markets e della ricerca SEED 2019 finanziata dall'Università Statale di Milano AI-FEEDS - Artificial Intelligence in Finance: Etica E Diritto per un ecosistema Sostenibile.

concerns with regard to the limits of delegation and the outsourcer's regime might arise. Lastly it deals with the EU proposals for regulating technologies at high risk which can encompass the credit scoring systems based on AI and highlights criticism concerning objectives and designated authorities.

SOMMARIO: 1. Luci e ombre dei meccanismi di credit scoring algoritmico. – 2. Il mercato del credito: protagonisti vecchi e nuovi. – 3. Quale regolazione per il credit scoring algoritmico? - 4. Cenni sulla (disorganica) disciplina del credit scoring bancario e finanziario in Italia – 5. Credit scoring e piattaforme di marketplace lending. – 6. L'esternalizzazione dei sistemi di credit scoring bancari: problemi e regole. – 7. Credit scoring e intelligenza artificiale, tra diritto ed etica.

1. Come dichiarato in estrema sintesi da Danielle Citron e Frank Pasquale nel noto saggio che ha introdotto l'idea dello *scoring* automatico come categoria ed esperienza chiave della attuale società, “*credit scores can make or break fate of millions of individuals*”¹.

La crescente diffusione delle tecniche basate su algoritmi, *Big Data* e *machine learning* ha reso possibile lo sviluppo di modelli sempre più sofisticati di *credit scoring*². Per le sue specifiche caratteristiche questa esperienza è comunemente definita come ‘*credit scoring* algoritmico’³.

È opinione perlopiù condivisa che i nuovi meccanismi di *credit scoring* rappresentino in tutti i paesi un formidabile potenziale a sostegno della crescita economica e un valido strumento di inclusione finanziaria. Infatti i modelli tradizionali di valutazione del merito creditizio costruiti sulla accettazione o rifiuto di una richiesta di credito in base ad una correlazione statistica tra la storia creditizia e il presunto profilo di rischio del richiedente così come il limitato accesso dei prestatori a dati

¹KEATS CITRON & PASQUALE, *The Scored Society: Due Process for Automated Predictions*, in 89 *Wash. L. Rev.*, 1 2014, 8.

²Per un'illustrazione di questi modelli, v. IMF WORKING PAPER, *Fin Tech in Financial Inclusion: Machine Learning Applications in Assessing Credit Risk* (WP/19/109), 2019, 13 ss.

³O'DWYER, *Are You Creditworthy? The Algorithm Will Decide*, 2018, in <https://undark.org/2018/05/07/algorithmic-credit-scoring-machine-learning/>

non finanziari hanno reso difficile l'accesso al credito per i consumatori cd 'thin-file' e 'no-file'. Di frequente a questi soggetti che generalmente hanno bassi redditi, scarsi livelli di istruzione oppure appartengono a minoranze etniche è stato negato il credito da parte dei tradizionali prestatori.

Il *credit scoring* algoritmico consente di superare alcuni dei tradizionali limiti connaturati alle decisioni sul merito creditizio⁴. Qui si incontrano due aspetti derivanti dalla innovazione tecnologica, cioè la possibilità di utilizzare, da un lato, un volume più ampio e diversificato di dati, i cd dati 'alternativi' o 'non-tradizionali', che includono tra l'altro dati di carattere non finanziario come quelli raccolti dai social media o relativi a comportamenti e preferenze dei consumatori⁵, e dall'altro tecniche sempre più sofisticate di analisi dei dati.

Nella sua più recente evoluzione il *credit scoring* algoritmico ha fatto proprio l'uso delle tecniche di *machine learning* per l'analisi ed elaborazione dei dati che, a questo livello, utilizzando in particolare anche dati non strutturati e/o anonimizzati, possono stabilire correlazioni finalizzate a 'predire' il merito creditizio di un solo o di gruppi di creditori con maggiore accuratezza⁶. In effetti i sistemi di *machine learning* si servono dei Big Data elaborati dai propri meccanismi di auto-apprendimento, a differenza di quanto accadeva quando il codice era scritto esclusivamente dai programmatori. In sintesi, l'evoluzione tecnologica applicata ai sistemi di *credit scoring*

⁴A questo proposito ricordiamo alcune piattaforme, le cd *marketplace lenders*, che tra le prime negli Usa hanno utilizzato il *credit scoring* algoritmico come ZestFinance, Lending Club o Prosper che è a tutt'oggi la maggiore piattaforma statunitense. Tra l'altro la stessa ZestFinance nata nel 2009 è uno dei soggetti più importanti riguardo il *credit scoring* basato sulla raccolta di dati alternativi che fornisce ai prestatori dei cd "*payday loans*" (crediti a brevissimo termine e con interessi molto elevati) a parziale correzione del diniego ai richiedenti ritenuti ad alto rischio.

⁵Sui benefici dell'uso di fonti alternative in particolare per i consumatori a più basso reddito o con livelli inferiori di istruzione oppure residenti in aree a basso tasso di inclusione finanziaria, v. S. AGARWAL - S. ALOK - P. GHOSH – S. GUPTA, *Financial Inclusion and Alternate Credit Scoring: Role of Big Data and Machine Learning in Fintech*, 2020 (https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3507827).

Per un raffronto tra le tipologie di dati utilizzati nel sistema tradizionale di valutazione del merito creditizio e in quello basato su decisione algoritmica, v. WORLD BANK GROUP, *Credit Scoring Approaches Guidelines*, 2019, 9-10.

⁶FINANCIAL STABILITY BOARD (FSB), *Artificial intelligence and machine learning in financial services. Market developments and financial stability implications*, 2017, 12.

non solo può migliorare l'efficienza e l'accuratezza della decisione ma con questo può anche facilitare l'inclusione finanziaria.

Tuttavia, proprio l'utilizzo di meccanismi di *machine learning* fa emergere rischi di opacità della decisione così che non è agevole verificare se il sistema ha reso possibili esiti scorretti o discriminazioni anche grazie all'utilizzo di dati personali. Più in generale, il *credit scoring* algoritmico può produrre inefficienze derivanti dalla carenza di trasparenza dei diversi meccanismi di valutazione con conseguenti significative differenze nei punteggi attribuiti ai richiedenti. Inoltre le decisioni possono risultare non corrette nel caso in cui i prestatori utilizzino *bias* cognitivi e comportamentali dei consumatori⁷. Ancora consente di sfruttare situazioni di vulnerabilità con la conseguente offerta di condizioni contrattuali più sfavorevoli che il richiedente è indotto ad accettare. A causa della nota caratterizzazione di '*black box*'⁸ degli algoritmi di *machine learning* è difficile dare 'spiegazioni' sia ai consumatori che ai supervisori riguardo la logica sottesa alle decisioni basate sul *credit scoring*⁹.

Peraltro, come è ormai noto, la richiesta di trasparenza riguardo il codice sorgente del sistema non rappresenta una vera soluzione in quanto il codice non è comprensibile per i non esperti. A maggior ragione questo riguarda le decisioni automatiche prodotte da meccanismi di *machine learning* talvolta sottratti al controllo umano.

Sul punto alcuni osservatori si sono chiesti se la disponibilità, da parte dei creditori, delle stesse tecnologie potrebbe essere in grado di 'sospingerli' ('*to nudge*') verso decisioni a loro più favorevoli e ridurre questo rischio, pur riconoscendo che ciò dipende dalla capacità di valorizzare e usare questi nuovi strumenti difficil-

⁷Una iniziale descrizione di questi meccanismi in atto da più lungo tempo negli USA corredata da una serie di esempi è in D. KEATS CITRON & F. PASQUALE, *The Scored Society*, cit., in partic. 10 ss. Inoltre, sull'uso di fonti di dati alternativi e sulla possibile inclusione di *bias* nel sistema di decisione, v. in partic. C. O'NEIL, *Weapons of Math Destruction: How Big Data Increases Inequality and Threatens Democracy*, Penguin, 2016.

⁸F. PASQUALE, *The Black Box Society. The secret Algorithms That Control Money and Information*, Harvard Univ. Press, 2015.

⁹FSB, *Artificial intelligence and machine learning in financial services*, cit., 13.

mente a disposizione dei consumatori con più bassi livelli di istruzione ed educazione finanziaria¹⁰.

Come vedremo più avanti, sempre nella prospettiva di un ribilanciamento delle capacità delle diverse parti presenti sul mercato, laddove proprio il mercato non sia in grado di favorire un confronto ad armi pari tra prestatori e consumatori, l'idea è che siano i regolatori a sviluppare, grazie all'uso della tecnologia, competenze più sofisticate per monitorare e controllare il corretto utilizzo delle nuove tecnologie.

Ritornando su uno dei temi cruciali del dibattito sui più innovativi sistemi di *credit scoring*, cioè gli eventuali effetti discriminatori e la conseguente incidenza sui diritti fondamentali dei consumatori, ritroviamo, soprattutto nella letteratura che utilizza l'esperienza statunitense, posizioni non convergenti. Da una parte, gli studiosi che vedono nei sistemi di *credit scoring* algoritmico una costante fonte di discriminazione e di danno potenziale per determinati gruppi sociali (come gli afro-americani e gli ispanici)¹¹. Dall'altra, quelli che sostengono che i *lenders fintech* riducono significativamente la discriminazione insita nelle interazioni tradizionali, sebbene un impatto discriminatorio possa essere prodotto dall'uso di informazioni non corrette o imperfette¹².

¹⁰Su questo, in partic. N. AGGARWAL, *Machine Learning*, in N. AGGARWAL, H. EIDENMUELLER, L. ENRIQUES, J. PAYNE, K. VAN ZWIETEN (eds), *Autonomous Systems and the Law*, C. H. Beck, 2019 (in https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3309244); e ID., *The Norms of Algorithmic Credit Scoring*, in *Cambridge Law J.*, (forthcoming 2021) (in https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3569083).

¹¹A. FUSTER, P. GOLDSMITH-PINKHAM, T. RAMADORAI, A. WALTHER, *Predictably Unequal? The Effects of Machine Learning on Credit Markets*, 2017 – rivisto 2020 (<https://ssrn.com/abstract=3072038>)

¹²R. BARTLETT, A. MORSE, R. STANTON, N. WALLACE, *Consumer-Lending Discrimination in the FinTech Era*, in *NBER Working Paper*, No. 25943, June 2019 affermano che il tasso di discriminazione è inferiore almeno del 40% in caso di utilizzo di algoritmi. L'uso di sistemi di decisione automatica non è esclusivo delle imprese Fintech. Infatti la ricerca empirica condotta dagli autori nel periodo 2012 – 2018 ha dimostrato che nel 2018 oltre il 45% del campione formato dai 2098 maggiori soggetti erogatori di mutui (inclusivo di tutte le maggiori banche) offriva contratti online o basati su app.

Riguardo la capacità dei modelli di *credit scoring* basati sulla intelligenza artificiale di accrescere allo stesso tempo il tasso di approvazione e ridurre quello di rifiuto, v. la ricerca condotta da H. WANG – C. LI – B. GU – W. MIN, *Does AI-based Credit Scoring Improve Financial Inclusion?*

Infatti, più in generale, riguardo il tema della discriminazione, è diffusa l'opinione che anche nel caso in cui il designer abbia espunto dall'algoritmo ogni informazione e riferimento discriminatorio o potenzialmente tale non appare eliminabile ciò che i sociologi definiscono come discriminazione "istituzionale". Questa può riprodurre, ad esempio, tradizionali modelli di discriminazione o pregiudizi di precedenti decisori o della stessa società. Infatti, poiché questo genere di discriminazione non è intenzionale, può risultare molto più difficile identificarla e trovare adeguati rimedi¹³.

Comunque, anche se il rischio discriminatorio non può essere completamente espunto dal sistema, è sempre più diffusa l'idea che l'uso del *credit scoring* algoritmico abbia almeno contribuito a migliorare il livello di personalizzazione dei servizi così come a ridurre le asimmetrie informative e incrementare la concorrenza grazie alla facilità e rapidità di cui possono usufruire i creditori nell'accesso alle diverse piattaforme. Queste condizioni rappresentano anche lo strumento che consente ai consumatori di prendere decisioni maggiormente informate grazie ad una ampia comparazione delle offerte.

2. Nel corso degli ultimi anni, da un lato, ha avuto accesso al mercato del credito un numero rilevante di piattaforme quali quelle di *marketplace lending* e di

Evidence from Online Payday Lending (short paper), ICIS 2019 Proceedings 20 (https://aisel.aisnet.org/icis2019/blockchain_FinTech/blockchain_FinTech/20).

¹³Per questo v. S. BAROCAS – A.D. SELBST, *Big Data's Disparate Impact* (in *104 California Law Review*, 2016) che classificano cinque diverse modalità per cui un sistema decisionale basato su intelligenza artificiale può avere non intenzionalmente effetti discriminatori (678 ss.). Sui rischi che tali sistemi decisionali possano incidere sui diritti delle persone e sui sistemi di protezione, i due autori fanno riferimento ad un *Report* pubblicato dalla Casa Bianca nel 2014 "*Big Data: Seizing Opportunities, Preserving Values*" che tratta del potenziale discriminatorio di Big Data e afferma che "big data analytics have the potential to eclipse longstanding civil rights protections in how personal information is used in housing, credit, employment, health, education, and the marketplace" (<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2477899>).

Un ampio e dettagliato studio sui rischi discriminatori della decisione algoritmica e sulla necessità di una regolazione innovativa è stato condotto per il Consiglio d'Europa da F. ZUIDERVEEN BORGESIU, *Discrimination, artificial intelligence and algorithmic decision-making*, 2018.

start-up FinTech¹⁴. Questo tipo di operatori per lo più erogano finanziamenti a consumatori individuali o piccole imprese talvolta senza un facile accesso al credito da parte delle banche e utilizzano metodologie di *scoring* per la valutazione del merito creditizio degli utenti (su questo, v. par. 5). Dall'altro, si collocano le banche tradizionali e gli intermediari finanziari che ugualmente possono utilizzare sistemi di *credit scoring* anche algoritmici.

Accanto a questi due gruppi emergono altri operatori digitali che si possono collocare ai diversi stadi della catena che si dipana dalle fonti che forniscono informazioni e dati per la costruzione della 'identità' creditizia dei singoli soggetti (come ad es. le società di gestione di carte di credito, gli operatori del credito al consumo, i social media o i gestori delle app) attraverso le agenzie che elaborano i 'report' creditizi (che per il loro ruolo possono essere viste come 'centrali rischi private') fino agli operatori che utilizzano *in-house* sistemi di *credit scoring* finalizzati alla concessione del credito o alle società che esercitano questa funzione in *outsourcing* per conto di chi offre credito ai consumatori¹⁵.

¹⁴Nei paesi sviluppati sono centinaia le piattaforme di P2P lending e le start-up Fintech che utilizzano differenti modelli di business e di meccanismi per l'assegnazione dei prestiti operando spesso, come ovvio, in varie nazioni. La maggior parte di questi nuovi soggetti hanno sede negli USA (tra l'altro ricordiamo Chime, Avant, Tala, Braintree, Morningstar, Varo Money, Blend, ecc.), ma il loro numero è in crescita anche in Europa in particolare in UK (v. come soggetto leader Funding Circle recentemente quotata alla Borsa di Londra). Con riguardo all'UE la maggior parte di tali operatori ha sede nei paesi baltici (basti ricordare per questo Mintos e Twino). Tuttavia anche in Italia negli ultimi anni le presenze si sono moltiplicate sia nel settore dei prestiti individuali (v. tra l'altro Soisy, Prestiamoci, Smartika oppure Younited Credit) che in quello delle imprese (in partic. Borsa del Credito e Lendix). Per una classificazione delle piattaforme virtuali anche in considerazione del contesto giuridico nazionale, da quelle rientranti nel perimetro di applicazione dell'art. 100-ter del TUF a quelle dirette a mettere direttamente in relazione domanda e offerta di credito, ed una riflessione sul modello operativo di queste ultime, v. G. P. LA SALA, *Intermediazione, disintermediazione, nuova intermediazione: i problemi regolatori*, in M. CIAN – C. SANDEI (a cura), *Diritto del Fintech*, Wolters Kluwer-Cedam, 2020, 16 – 21. Per un approccio regolatorio in chiave europea, v. D. SICLARI – G. SCIASCIA, *Innovazione finanziaria e rafforzamento del mercato unico per i servizi finanziari retail: sfide, rischi, risposte della regolazione*, in *Riv. Trim. Dir. Ec.*, 2016, in partic. 200 ss.

¹⁵L'immagine di questa catena che si sta ormai diffondendo nella gran parte dei paesi sviluppati è stata delineata inizialmente negli USA dove questo mercato in generale è segmentato tra le cd 'consumer-reporting agencies' (in particolare le tre più importanti cioè TransUnion, Equifax e Experian attualmente utilizzata come fornitore di report anche in Europa ed in Italia) e le società che elaborano e brevettano metodologie e software per lo *scoring* automatico (qui da ricordare il

Tra questi nuovi soggetti interessano in particolare le società che esercitano attività di valutazione del merito creditizio per lo più in *outsourcing*¹⁶ per conto dei soggetti che, a vario titolo e in vario modo, offrono credito ai consumatori. In linea di principio i servizi forniti da queste società sembrano interessare maggiormente gli operatori che nella fase iniziale della loro attività incontrano difficoltà nell'accedere alla storia creditizia dei richiedenti e/o ad una raccolta differenziata dei dati provenienti da fonti alternative a quelle tradizionali.

Più in generale, nel fenomeno appena descritto si manifesta una tendenza tipica della *digital economy* che produce una segmentazione della catena del valore tradizionale così che i tradizionali rapporti bilaterali tra professionisti/operatori sono sostituiti da relazioni tri- o multi-laterali basate sulla contemporanea presenza di relazioni contrattuali tra i diversi attori¹⁷.

Al complesso intreccio tra le diverse tipologie di operatori tradizionali e Fin-Tech fa riferimento, anche se indirettamente, la BCE nelle Linee guida relative alla autorizzazione bancaria. Qui rileva come nella categoria FinTech Bank possono essere ricompresi sia i nuovi soggetti digitali sia le banche preesistenti che integrano l'innovazione tecnologica sviluppando soluzioni fintech in proprio o attraverso l'acquisizione o la partnership con soggetti dedicati¹⁸. E' possibile ipotizzare che questa soluzione possa ricomprendere anche i "fornitori" del servizio di *credit scoring*, in quanto soggetto terzo che svolge una attività esternalizzata, nell'accezione

soggetto più risalente che è FICO – Fair and Isaac Corporation – e VantageScore, una joint venture tra le tre agenzie sopra ricordate). Tuttavia un numero crescente di società emergenti fa ormai uso di algoritmi di *machine learning* sui quali vantano diritti di proprietà intellettuale per setacciare e classificare i dati disponibili per ciascun utente. Per un quadro esaustivo di questi aspetti, v. M. HURLEY – J. ADEBAYO, *Credit Scoring in the Era of Big Data*, in *18 Yale J. L. & Tech*, 2017 (<https://digitalcommons.law.yale.edu/yjolt/vol18/iss1/5>).

¹⁶Su questo tema, anche se in un'ottica più generale, v. il recente contributo di A. SACCO GINEVRI, *Esternalizzazione (outsourcing)*, in G. FINOCCHIARO – V. FALCE (a cura), *Fintech: diritti, concorrenza, regole*, Zanichelli, 2019, 205 ss..

¹⁷A. SCIARRONE ALIBRANDI, Conclusioni, in A. SCIARRONE ALIBRANDI et al., *Marketplace lending. Verso nuove forme di intermediazione finanziaria?*, Consob, *Quaderni FinTech*, n. 5, luglio 2019, 245.

¹⁸BCE, *Guide to Assessments of Fintech Credit Institution Licence Applications*, 2018, 10.

indicata dall'EBA nel suo documento sull'esternalizzazione¹⁹.

A questo punto potremmo chiederci se la valutazione del merito creditizio elaborata indirettamente da un operatore in *outsourcing* possa essere affidata a soggetti privati senza un qualche riconoscimento giuridico.

Se confrontiamo due metodologie di elaborazione di informazioni finanziarie e di valutazione come il *credit scoring* e il *rating*, eccetto alcune differenze riguardo la tipologia dei soggetti della valutazione o dei suoi utilizzatori, entrambe hanno ad oggetto la determinazione del profilo di rischio di credito del richiedente. Al di là di un generale confronto sulle procedure²⁰, in sostanza resta da capire se anche per il *credit scoring* sia ipotizzabile una modalità di riconoscimento e una regolazione in analogia a quanto avvenuto per il *rating*.

In questa prospettiva sembra opportuno sottolineare la differenza tra le procedure di definizione del *credit scoring* che possono essere completamente automatizzate ed affidate all'algoritmo²¹ e quelle di formulazione del *rating* da parte di una agenzia che deve essere riconosciuta²². Infatti, in primo luogo, dobbiamo ricordare come i *rating* prodotti da potenti soggetti privati quali le note Agenzie si siano trasformati da opinione a parametro normativo di gran parte della regolazione finanziaria in quanto "utilizzati dagli investitori, dai mutuatari, dagli emittenti e dai governi come elementi che contribuiscono alla formazione di decisioni informate in materia di investimenti e di finanziamenti".

Di conseguenza già dagli anni '70 la SEC aveva cercato di proporre una qualche forma di riconoscimento delle agenzie introducendo la categoria delle *National*

¹⁹Fornitore di servizi è "un soggetto terzo che svolge in tutto o in parte un processo, un servizio o un'attività esternalizzata nell'ambito di un accordo di esternalizzazione" come definito da EBA, *Relazione finale sugli orientamenti in materia di esternalizzazione* (EBA/GL/2019/02), 25 febbraio 2019, 5.

²⁰World Bank Group, *Credit Scoring Approaches*, cit., 3-4.

²¹Garante per la Protezione dei Dati Personali (GDPD), *Codice di condotta per i sistemi informativi gestiti da soggetti privati in tema di crediti al consumo, affidabilità e puntualità nei pagamenti* (12.9.2019) dove all'art. 2, 2, lett. g) sono definiti i "trattamenti di scoring".

²²V. per questo l'art. 2 del Reg (CE) n. 1060/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio (16 settembre 2009) relativo alle agenzie di *rating* del credito.

Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO). In Europa il disegno regolatorio è stato abbozzato fin dall'inizio di questo secolo attraverso una serie di regolamenti con il riconoscimento delle agenzie come *External Credit Assessment Institutions* (ECAI) secondo la formula introdotta nel 2004 dall'accordo di 'Basilea 2', poi recepita nel reg. 1060 del 2009²³. In seguito è stata affidata all'ESMA con il reg. 513 del 2011 la registrazione delle agenzie e la loro supervisione nonché la possibilità di deliberare standard tecnici volti a rendere più trasparenti le metodologie di analisi²⁴.

Questo percorso ha portato ad accrescere l'*accountability* e la trasparenza delle metodologie di definizione del rating e ad evidenziare come queste non debbano essere contaminate in particolare da conflitti di interesse che possono minare la correttezza del giudizio. Nel caso del *credit scoring* algoritmico la garanzia dell'indipendenza dal potere economico e l'assenza di conflitti di interesse è riconducibile alla fase della progettazione e all'intervento del designer non diversamente da quanto accade per i potenziali effetti di discriminazione²⁵. Infatti la scelta algoritmica può essere influenzata dagli interessi di terzi, poiché i 'signori degli algoritmi' o gli operatori che li usano possono avere incentivi a 'manipolare' i dati derivanti da preferenze e scelte dei consumatori ²⁶.

Come già ricordato, pur considerando le differenze, il percorso delle agenzie di rating verso una legittimazione istituzionale attraverso una regolazione pubblica può rappresentare un modello per la regolazione dei "fornitori" del servizio di *credit scoring* in particolare se, seguendo le indicazioni dell'EBA, questo dovesse essere

²³L'accordo è stato recepito nell'Unione Europea con la direttiva 2006/48/CE (*Capital Requirement Directive* – CRD) che disciplina le ECAI e definisce il regime per il loro riconoscimento.

²⁴Sul tema del rating e del suo ruolo sui mercati finanziari, v. più ampiamente, L. AMMANNATI, *Il 'valore' del rating nelle regolazioni pubbliche. Regolare il mercato del rating o superare il rating?*, in *Rivista della Regolazione dei Mercati*, 2/2014.

²⁵Per un approccio che mette in relazione meccanismi di informazione finanziaria quali i *ratings* e il *credit scoring*, v. C. RINALDO, *Le analisi finanziarie robotizzate: consulenze, ratings, classificazioni*, in M. CIAN – C. SANDEI (a cura), *Diritto del Fintech*, cit., 359 ss.

²⁶R. CALO, *Digital Market Manipulation*, in *The George Washington Law Review*, 2014, 4, dove aggiorna il concetto di "manipolazione del mercato" (elaborato da Hanson e Kysar per descrivere come le imprese sfruttano i limiti cognitivi dei consumatori) alla realtà dei *marketplace* digitali utilizzando lo strumento della persuasione attraverso la personalizzazione di ogni aspetto dell'esperienza del consumatore.

classificato come “funzione essenziale o importante” (su questo, v. par. 6).

3. Come già ricordato, i modelli tecnologicamente avanzati di *credit scoring* rendono più facili e spedite le operazioni di concessione del credito in quanto forniscono una immagine più completa del consumatore. Ma, allo stesso tempo, sono scarsamente trasparenti e interpretabili e frequentemente si collocano al di fuori del perimetro di applicazione delle norme e delle regolazioni esistenti. E ancora, la crescente complessità e sofisticazione degli algoritmi, in presenza di meccanismi di *machine learning*, rende difficile per gli stessi designer avere una completa conoscenza dei parametri decisionali utilizzati nel processo. Questo porta in primo piano il tema del disegno e del funzionamento degli algoritmi.

Perciò la necessità di rafforzare l'*accountability* dell'algoritmo e dei meccanismi di *machine learning* ha come fine prioritario quello di accrescere la fiducia dei consumatori nella correttezza delle decisioni. Sembrerebbe quindi richiedere una regolazione finalizzata alla trasparenza.

D'altra parte la richiesta di una completa trasparenza come soluzione ai problemi di *accountability* non appare sempre necessaria. E neppure auspicabile laddove la non conoscibilità di alcuni elementi può, ad esempio, essere ritenuta necessaria per proteggere segreti industriali o dati personali come quelli sanitari o ancora parametri connessi al rischio assicurativo in modo da scoraggiare comportamenti opportunistici. La tecnologia ormai offre strumenti per disegnare algoritmi di decisione automatica coerenti con standard di regolarità procedurale grazie a tecniche computazionali in grado di scrutare nel “cervello” dell'algoritmo²⁷. Tuttavia non si dà alcuna garanzia che la procedura decisionale sia fondata su un ragionamento af-

²⁷Su questi temi, J. KROLL- J. HUEY- S. BAROCAS- E.W. FELTEN- J.R. REIDENBERG- D.G. ROBINSON- H. YU, *Accountable Algorithms*, in *University of Pennsylvania Law Review*, Vol. 165, 2016, 695 ss.

fidabile o adeguatamente giustificata²⁸.

Tra le diverse accezioni di trasparenza proposte, quella ritenuta più utilizzabile fa riferimento alla logica dell'algoritmo. Comunque, bisogna ricordare che, per un verso la "natura dinamica" di molti algoritmi "contrasta con la nozione stessa di trasparenza, per sua natura statica"²⁹ e, per un altro, gli algoritmi, per la loro stessa natura, "non seguono una logica basata sul nesso di causalità"³⁰. Resta comunque il fatto che al di là della struttura dell'algoritmo rilevano i dati utilizzati in quanto non elabora e analizza solo i dati che raccoglie ma anche quelli che riceve innanzitutto nel momento della sua costruzione: "most datasets are not clean; they are coloured in one way or another with all kinds of unconscious and other biases"³¹.

Questo evidenzia come i diversi soggetti, dalle banche tradizionali agli intermediari finanziari agli operatori fintech, debbano adottare procedure che consentano una migliore conoscenza delle fonti di produzione dei dati, dei modi di raccolta e di elaborazione degli stessi. Come evidenziato sia dal FSB che dalla WB, la ricognizione dei rischi impliciti nel *credits scoring* algoritmico deve riguardare specialmente i fornitori di servizi in *outsourcing* e non soltanto i servizi forniti *in-house*³².

Un controllo più attento sui dati e i loro potenziali effetti scorretti o discriminatori per i consumatori può essere esercitato grazie alla regolazione relativa al trattamento dei dati personali. Alcuni dei principi costitutivi del General Data Pro-

²⁸Sul punto, oltre a J. KROLL- J. HUEY- S. BAROCAS- E.W. FELTEN- J.R. REIDENBERG- D.G. ROBINSON- H. YU, *Accountable Algorithms*, cit., v. anche R. BINNS, *Algorithmic Accountability and Public Reason*, in *Philos. Technol.*, 2018, 544 ss.

²⁹A. MANTELERO, *Artificial Intelligence, dati e diritti: spunti di riflessione per i regolatori*, in P. BERTOLI - F. FERRARI - G. RIPAMONTI- G. TIBERI (a cura di), *Data protection tra Unione europea, Italia e Svizzera*, 2019, 8 ss. (<https://www.researchgate.net/publication/342216638>).

³⁰F. FAINI, *Il diritto nella tecnica: tecnologie emergenti e nuove forme di regolazione*, in *federalismi.it*, 2020, 112. Da qui la difficoltà di garantire concretamente il diritto alla comprensibilità, capace di informare e rendere consapevole l'interessato, e il diritto alla contestabilità, idoneo a consentire all'interessato, anche per mezzo di un giudice, di valutare e di sindacare la decisione.

³¹Come affermato dal professore John Naughton nella sua audizione di fronte al Select Committee on Communications della House of Lords (*Regulating in a digital world – 2nd Report of Session 2017-1*, n. 93).

³²World Bank Group, *Credit Scoring Approaches*, cit., 23 ss e FSB, *Artificial intelligence and machine learning*, cit., 17 ss.

tection Regulation (GDPR) incidono sulla possibilità di raccogliere ed utilizzare in modo scorretto i dati personali: in particolare il principio di “limitazione della finalità” per cui i dati sono “raccolti per finalità determinate, esplicite e legittime, e successivamente trattati in modo che non sia incompatibile con tali finalità”, o quello di “minimizzazione dei dati” per cui debbono essere “adeguati, pertinenti e limitati a quanto necessario”, o ancora quello di “esattezza” per cui “devono essere adottate tutte le misure ragionevoli per cancellare o rettificare tempestivamente i dati inesatti rispetto alle finalità per le quali sono trattati”³³.

Inoltre il GDPR introduce una norma relativa ai processi decisionali automatizzati che sembra attribuire all’interessato non solo un potere di consenso ma anche di controllo legato alla richiesta di “ottenere l’intervento umano” e, secondo una certa interpretazione, al diritto a conoscere la logica della decisione algoritmica. Con riferimento alla interpretazione più estensiva di questa norma che supera lo stesso diritto ad essere informati sui modi di raccolta dei dati, il consumatore potrebbe richiedere al fornitore del servizio di comunicare le motivazioni di ogni decisione relativa al merito creditizio³⁴.

Certamente un buon numero di osservatori sostiene che una regolazione troppo onerosa potrebbe, come si dice comunemente, soffocare l’innovazione e uccidere nella culla un’industria ancora in fase iniziale ma che prospetta interessanti opportunità sia dal punto di vista dell’inclusione finanziaria che del rafforzamento della concorrenza. Comunque le stesse organizzazioni internazionali nelle loro raccomandazioni sottolineano fortemente che i fornitori del servizio di *credit scoring* dovrebbero essere in grado di ‘spiegare’ la logica sottesa ad ogni decisione, senza

³³Regolamento (UE) 2016/679 relativo alla protezione delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati, art. 5, 1, in partic. lett. b); lett.c) e lett. d).

³⁴Per una interpretazione più o meno estensiva dell’art. 22, v. F. PIZZETTI, *La protezione dei dati personali e la sfida dell’intelligenza artificiale*, in Id., *Intelligenza artificiale, protezione dei dati personali e regolazione*, 34 e S. WACHTER – B. MITTELSTADT – L. FLORIDI, *Why a Right to Explanation of Automated Decision-Making Does Not Exist in the General Data Protection Regulation*, in *International Data Privacy Law*, 2017, 2, 76 ss.

per questo venir meno al rispetto dei diritti di proprietà intellettuale che sarebbero invece violati da una richiesta di *disclosure* diretta o indiretta dell'algoritmo³⁵.

In più l'utilizzo di modelli automatizzati per la valutazione del merito creditizio deve essere accompagnato, da parte degli operatori, ad una conoscenza dettagliata delle metodologie utilizzate e alla presenza di procedure interne e meccanismi di controllo della qualità dei risultati e delle decisioni³⁶. Come sostenuto anche di recente, gli algoritmi possono essere oggetto di uno 'scrutinio' più attento e approfondito di quanto avviene nel caso di una decisione presa da umani così che proprio l'algoritmo può facilitare la scoperta di elementi di discriminazione e quindi la possibilità di scongiurarli³⁷.

Nella prospettiva di una regolazione che, come sempre in caso di innovazione, debba essere flessibile, in quanto regolazione per principi, e 'sperimentale', cioè capace di testare e monitorare l'innovazione³⁸ (come nel caso delle cd *regulatory sand boxes*), i regolatori debbono rafforzare la loro posizione nel dialogo con gli operatori sviluppando la loro expertise e le loro capacità anche grazie all'utilizzo di algoritmi e meccanismi di *machine learning*³⁹.

4. I sistemi di *credit scoring* sono funzionali, come è noto, alla valutazione di

³⁵Per tutti, WB, *Credit Scoring Approaches*, cit., XI.

³⁶EBA, *Relazione finale sugli orientamenti in materia di concessione e monitoraggio dei prestiti*, del 29.5.2020, 15 ss.

³⁷Su questo aspetto specifico v. il recente documento pubblicato dalla *Competition&Markets Authority* (CMA), *Algorithms: How they can reduce competition and harm consumers* (13.1.2021), in partic. il pf. su *Algorithmic discrimination* (2.1.3.) e i punti 2.35 e 2.36. Sul tema v. ancora J. KLEINBERG, J. LUDWIG, S. MULLAINATHAN, AND C. R. SUNSTEIN, *Algorithms as discrimination detectors*, PNAS, Dec. 2020; e ID., *Discrimination in the age of algorithms*, in *J. of Legal Analysis*, 2019 (<https://academic.oup.com/jla/article/doi/10.1093/jla/laz001/5476086>).

³⁸Su questo v. la nozione di "*adaptive regulator*" in S. RANCHORDAS, *Does Sharing Mean Caring? Regulating Innovation in the Sharing Economy*, in *Minnesota J. of Law, science & Technology*, 2015, 38.

³⁹Una attenta analisi delle potenzialità del cd SupTech cioè della possibilità di utilizzare ad es. approcci di *machine learning* in combinazione con *Natural Language Processing* (NLP) da parte delle autorità di supervisione e vigilanza e delle sperimentazioni in atto anche da parte di Banca d'Italia è condotta dal FSB, *Artificial intelligence and machine learning in financial services*, cit., 25 ss..

merito creditizio, vale a dire all'assunzione della decisione da parte del creditore di concedere prestito ad un debitore. La valutazione di merito creditizio misura la capacità di rimborso del debitore e può essere intesa come apprezzamento del grado di rischio connesso all'operazione di prestito, nella duplice accezione di rischio economico derivante dall'insolvenza del debitore, che comporti una perdita definitiva sul capitale prestato, e di rischio finanziario (di liquidità), collegato al mancato rimborso alla scadenza convenuta, pur con ragionevoli aspettative sul rientro in un momento successivo⁴⁰.

Tradizionalmente, in quanto fase essenziale, se non la più importante, dell'attività bancaria in senso stretto, la valutazione di merito creditizio è stata oggetto di attenzione per i riflessi sull'efficienza allocativa e sulla stabilità del sistema finanziario. In questa prospettiva il legislatore nazionale si è per molti anni astenuto dal dettare criteri ordinatori puntuali, limitandosi a fissare un principio generale di «*sana e prudente gestione*» dell'intermediario⁴¹, che negli anni è stato declinato in modo sempre più preciso dalle autorità di vigilanza prescrivendosi, nella normazione secondaria, l'istituzione e l'applicazione di procedure, metodologie e tecniche (si pensi ai sistemi interni di *rating*, nella versione base ed avanzata) relative alla valutazione e al monitoraggio del merito creditizio.

D'altra parte, *nel merito* di tale valutazione le autorità di vigilanza non sono mai troppo entrate, fermandosi ad un generico indirizzo verso una valutazione del reddito e del patrimonio del debitore al fine della determinazione dell'importo e della forma tecnica del credito, nonché del suo prezzo⁴².

⁴⁰G. FORESTIERI-B. ROSSIGNOLI, *I prestiti*, in P. MOTTURA (a cura di), *La gestione della banca*, Giuffrè, Milano, 1986, 217 ss.

⁴¹Cfr. art. 5 d.lgs. n. 385 del 1° settembre 1993 (di seguito anche "TUB").

⁴²Cfr. BANCA D'ITALIA, circolare n. 285 del 17 dicembre 2013, Parte I, Tit. IV, Cap. 3, All. A, ove ci si limita ad affermare che «nella fase istruttoria, le banche acquisiscono tutta la documentazione necessaria per effettuare un'adeguata valutazione del merito di credito del prestatore, sotto il profilo patrimoniale e reddituale, e una corretta remunerazione del rischio assunto. La documentazione deve consentire di valutare la coerenza tra importo, forma tecnica e progetto finanziato; essa deve inoltre permettere l'individuazione delle caratteristiche e della qualità del prestatore, anche alla luce del complesso delle relazioni intrattenute. Le procedure di

È evidente che, per tradizione, il legislatore e l'autorità di vigilanza italiani si sono preoccupati di regolare il *fine* (la sana e prudente gestione dell'ente, nella specifica accezione di corretta gestione del rischio di credito) piuttosto che il *mezzo* (la valutazione di merito creditizio). Inoltre, fino ad anni recenti, il legislatore si è del tutto disinteressato della valutazione di merito creditizio nella prospettiva del debitore, specificatamente con riguardo all'adeguatezza del credito rispetto alle esigenze ed alla capacità di rimborso da parte del cliente⁴³.

Il tema della valutazione di merito creditizio fa ingresso nel nostro ordinamento in reazione a provvedimenti legislativi emanati in sede europea⁴⁴, che prescrivono un obbligo del finanziatore basato sulla raccolta di informazioni adeguate (anche mediante la consultazione di banche dati, come le centrali rischi)⁴⁵ e, nel caso del credito immobiliare, tenendo altresì conto delle prospettive di adempimento da parte del consumatore degli obblighi stabiliti dal contratto di credito⁴⁶.

sfruttamento delle informazioni devono fornire indicazioni circostanziate sul livello di affidabilità del cliente (ad es., attraverso sistemi di *credit scoring* e/o di *rating*)».

⁴³A dire il vero, non mancano significativi arresti in dottrina e in giurisprudenza sulla figura della "concessione abusiva di credito" alle imprese (poi andate in crisi), ma ciò non ha dato impulso ad alcun intervento regolatorio della fattispecie.

⁴⁴Di valutazione di merito creditizio si parla nella direttiva 2008/48/CE sul credito ai consumatori e, con maggior rilievo, nella direttiva 2014/17/UE sul credito immobiliare ai consumatori.

⁴⁵Cfr. art. 8, direttiva 2008/48/CE. Secondo una prima opinione, l'art. 8 della CCD (e dunque l'art. 124-bis del TUB) deve essere attuato principalmente, se non esclusivamente, sul piano della vigilanza, senza particolare rilievo sul piano intersoggettivo (A. MIRONE, *L'evoluzione della disciplina sulla trasparenza bancaria in tempo di crisi: istruzioni di vigilanza, credito al consumo, commissioni di massimo scoperto*, in *Giur. comm.*, n. 5, 2010, 593). Altri hanno messo in luce la portata della norma in questione nella dimensione pubblicistica della tutela del mercato del credito, con lo scopo di perseguire una corretta allocazione delle risorse ai soli creditori meritevoli in quanto capaci di restituire quanto loro prestatato (M. GORGONI, *Spigolature su luci (poche) e ombre (molte) della nuova disciplina dei contratti di credito ai consumatori*, in *Resp. civ. e prev.*, n. 4, 2011, 765). Vi è chi infine ha osservato che l'art. 124-bis TUB è norma "anfibiologica", in cui si intrecciano pubblico e privato, tutela civilistica e misura di vigilanza (G. PIEPOLI, *Sovraindebitamento e credito responsabile*, in *Giur. comm.*, n. 1, 2013, 62). Sulla direttiva 2008/48/CE cfr. anche Corte Giust. UE, 6 giugno 2019, n. 467, causa C-58/18, su cui G.L. GRECO, *Credito adeguato e consumatore "immeritevole" nella giurisprudenza della Corte di Giustizia*, in *Rivista della Regolazione dei Mercati*, n. 2, 2019, 349 ss.

⁴⁶Cfr. artt. 18 e 20, direttiva 2014/17/UE ove, in modo molto più preciso di quanto lo sia nella CCD, si dispone che la valutazione di merito creditizia sia approfondita e tenga adeguatamente conto dei fattori pertinenti ai fini della verifica delle prospettive di adempimento da parte del consumatore degli obblighi stabiliti dal contratto di credito, non potendo basarsi prevalentemente sul valore attuale o prospettico del bene immobile residenziale. Tali fattori pertinenti sono rappresentati dalle

Il recepimento delle direttive europee conferma però che la tutela da pratiche irresponsabili degli intermediari (ossia dalla concessione di prestiti insostenibili per il consumatore) si risolve nel rispetto della disciplina dettata per la gestione ed il controllo del rischio di credito⁴⁷. In altre parole, laddove il finanziatore rispetti scrupolosamente le regole di sana e prudente nell'erogazione del credito non dovrebbe esserci spazio per un affidamento irresponsabile di un consumatore: l'eccessivo indebitamento in rapporto alle fonti di reddito sarebbe infatti rilevato dalle procedure interne e dovrebbe indurre l'intermediario a rifiutare il credito, essendo eccessivamente alta la probabilità che quest'ultimo non venga regolarmente rimborsato⁴⁸.

5. L'entrata nel mercato finanziario di operatori non tradizionali, quali le piattaforme di *marketplace lending*, attive perlopiù nel settore dei piccoli finanziamenti ai consumatori, rischia di sconvolgere un equilibrio già molto delicato⁴⁹.

informazioni sul reddito e sulle spese del consumatore, nonché da altre informazioni sulla situazione economica e finanziaria necessarie, sufficienti e proporzionate. Le norme ora ricordate sono state recepite nel nostro ordinamento con il d.lgs. 72/2016, che ha introdotto gli artt. 120-*quinquies* – 120-*noviesdecies* del TUB. Sul tema cfr., tra gli altri, G. FALCONE, “*Prestito responsabile*” e *valutazione del merito creditizio*, in *Giur. comm.*, n. 1, 2017, 147 ss.; S. PAGLIANTINI, *Statuto dell'informazione e prestito responsabile nella direttiva 17/2014/UE (sui contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali)*, in *Contr. e impr. Europa*, 2014, 523 ss.; K. FUCCI, *La riforma del credito ai consumatori finalizzato all'acquisto degli immobili residenziali*, in P. SIRENA (a cura di), *I mutui ipotecari nel diritto comparato ed europeo. Commentario alla direttiva 2014/17/UE*, Fondazione Italiana del Notariato, Milano, 2016, 378 ss.; R. MONTINARO, *Il sovraindebitamento del consumatore: diligenza nell'accesso a credito ed obblighi del finanziatore*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, n. 6, 2015, 781 ss.

⁴⁷Cfr. artt. 120-*undecies* e 124-*bis*, TUB; art. 6, decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze n. 117 del 3 febbraio 2011; BANCA D'ITALIA, *Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti*.

⁴⁸Altra questione critica riguarda i profili rimediali, vale a dire le conseguenze sull'intermediario “irresponsabile”. In giurisprudenza cfr. Corte Giust. UE, 27 marzo 2014, n. 190, causa C-565/12. In dottrina cfr. G. PIEPOLI, *Sovraindebitamento*, cit., 63; L. MODICA, *Concessione «abusiva» di credito ai consumatori*, in *Contratto e Impresa*, n. 2, 2012, 509 ss.; M. GORGONI, *Spigolature*, cit., 768; A. MIRONE, *L'evoluzione*, cit., 592; F. DI MARZIO, *Sulla fattispecie “concessione abusiva di credito”*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, n. 3, 2009, 382 ss.; G. FALCONE, “*Prestito responsabile*”, cit., 162 ss.

⁴⁹G.L. GRECO, *L'impatto del FinTech credit nella regolazione dei mercati finanziari*, in S. DOMINELLI-G.L. GRECO (a cura di), *I mercati dei servizi fra regolazione e governance*, 2019, 173 ss. Negli USA, in particolare, la quota dei nuovi mutui erogati da prestatori online superava già nel 2017 il 10% del totale. Sul punto cfr. G. BUCHAK - G. MATVOS - T. PISKORSKI - A. SERU, *Fintech, regulatory arbitrage, and the rise of shadow banks*, in *Journal of Financial Economics*,

Laddove tali piattaforme operino come veri e propri intermediari finanziari, erogando direttamente credito ai consumatori, non si ravvisano problemi nell'inclusione nella categoria dei "creditori" definita dall'art. 3 della CCD, ossia delle persone fisiche o giuridiche che concedono o s'impegnano a concedere un credito nell'esercizio di un'attività commerciale o professionale. Di conseguenza, i prestiti accordati da tali piattaforme a consumatori (di norma non riconducibili al credito immobiliare) saranno sottoposti alla disciplina della CCD e, dunque, all'obbligo di verifica di merito creditizio che, vista la natura di intermediari vigilati, dovrà anche conformarsi alle regole poste dall'autorità di vigilanza competente.

Il problema nasce allorquando – e molto spesso nella prassi ciò accade – tali piattaforme si limitano a svolgere attività funzionali al soddisfacimento dei bisogni finanziari in una logica di mercato⁵⁰, non finanziando direttamente i soggetti in *deficit* ma mettendoli in contatto con possibili prestatori, perlopiù non professionali. Tali attività spaziano dalla fornitura di servizi di abbinamento tra proposte di finanziamento e di indebitamento a servizi di *scoring*, ossia di valutazione del merito creditizio dei potenziali debitori⁵¹.

Le piattaforme operano sulla base di algoritmi che, in primo luogo, elaborano le informazioni fornite dal prestatore di fondi al fine di valutarne il merito di credito. Nel modello diretto (ossia quando il prestatore sceglie sulla piattaforma i prestiti da concedere) questi può utilizzare tale giudizio (o *scoring*) per le proprie decisioni di finanziamento. Nel caso del modello diffuso, ossia laddove la piattaforma utilizza

130(3), 2018, 453 ss. e A. FUSTER – M. PLOSSER – P. SCHNABEL - J VICKERY, *The role of technology in mortgage lending*, Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, 836, February, 2018.

⁵⁰A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Conclusioni*, in A. SCIARRONE ALIBRANDI-G. BORELLO-R. FERRETTI-F. LENOCI-E. MACCHIAVELLO-F. MATTASSOGLIO-F. PANISI, *Marketplace lending*, cit., 246.

⁵¹Studi recenti sulle piattaforme (A. CANEPA, *I mercanti dell'era digitale*, Torino, 2020, 48) evidenziano come la nascita di tali soggetti comporti una frattura tra l'agire dell'impresa ed il prodotto stesso, il mutamento delle funzioni svolte dai diversi soggetti ed una nuova segmentazione del ciclo produttivo/distributivo. In tema cfr. anche M. SEPE, *Prestazione frazionata e regole del rapporto fra imprese*, in *Mercati regolamentati e nuove filiere di valore*, Atti del 5° convegno Adde, Torino, in corso in pubblicazione.

sistemi automatici di diversificazione sulla base della classe di rischio/rendimento scelta dall'offerente il credito, lo *scoring* ha un ruolo ancor più pregnante, costituendo il presupposto per l'abbinamento automatico tra offerte e richieste di credito, che nei sistemi più evoluti è realizzato con un'attenta diversificazione del rischio tra più prenditori⁵².

L'attività di tali piattaforme sfugge ad una precisa classificazione nelle categorie tradizionali degli intermediari che operano nel mercato finanziario⁵³.

Tentare di incastrare nuovi modelli di *business*, spesso destrutturati, in regole dettate per categorie tradizionali di intermediazione finanziaria rischia però di far sfuggire al controllo o, al contrario, di soffocare in lacci troppo stretti un'industria che sta progressivamente crescendo per importanza e volumi trattati, e che quindi può assumere rilevanza non solo in ottica concorrenziale ma anche sul fronte della stabilità del sistema finanziario⁵⁴.

Il tema si innesta anche con la presenza di riserve di esercizio di determinate attività (tra cui, notoriamente, l'attività bancaria e creditizia) a favore di soggetti all'uopo autorizzati e, in via preliminare, con la definizione dei contenuti delle attività soggette a riserva.

⁵²In argomento cfr. anche G.P. LA SALA, *Intermediazione, disintermediazione, nuova intermediazione: i problemi regolatori*, cit., 18 ss., che ammette come nell'esperienza concreta non risulti la presenza di piattaforme virtuali che operino limitandosi a porre in semplice contatto gli utenti allo scopo di consentire l'autonoma conclusione del contratto di prestito.

⁵³Non vi è infatti esercizio di credito in senso stretto, in quanto la piattaforma non finanzia con propri fondi alcun debitore. Analogamente, si nutrono forti dubbi circa la riconducibilità alla figura della mediazione creditizia o consulenza per la concessione di finanziamenti ex art. 128-sexies del TUB, dato che tale attività si configura laddove potenziale clientela sia messa in contatto con banche e intermediari finanziari: nel caso delle piattaforme i fondi sono invece offerti da privati e, ben raramente, da investitori istituzionali. Tali piattaforme non concedono o s'impegnano a concedere direttamente credito ai consumatori che lo richiedono, per cui non rientrano a pieno titolo nella categoria "creditori" prevista dalla CCD: ciò impedisce l'applicazione della relativa disciplina, che non necessariamente potrebbe peraltro gravare sui prestatori partecipanti alla piattaforma, sovente privati non operanti a titolo professionale. Inoltre, in quanto non autorizzate alla concessione di finanziamenti, tali piattaforme non sarebbero soggette alle regole di vigilanza in materia di gestione del rischio di credito.

⁵⁴È stato sottolineato, in proposito (S. AMOROSINO, *Le regolazioni pubbliche delle attività economiche dell'era telematica*, in *Riv. Trim. Dir. Ec.*, n. 1, 2017, 27) che «in questo nuovo scenario appare del tutto improponibile, per i regolatori pubblici, pretendere di dettare minutamente le discipline e poi controllare puntualmente lo svolgimento dei rapporti economici telematici».

Nel contesto del FinTech, caratterizzato da modalità “originali” di prestazione dei servizi e dalla «frantumazione della catena del valore tradizionale»⁵⁵, l’approccio metodologico tradizionale della qualificazione e della sussunzione dell’attività prestata dalla piattaforma nella fattispecie normativa astratta da sottoporre a riserva mostra qualche difficoltà, per cui si ravvisa l’opportunità di ricercare la disciplina del caso concreto, valorizzando anche elementi marginali che lo caratterizzano come fatto storico⁵⁶.

Per affrontare le questioni regolatorie poste dalle nuove attività FinTech potrebbe essere allora più opportuno ispirarsi al metodo tipologico⁵⁷ piuttosto che tentare di inquadrare nelle tradizionali categorie astratte (peraltro non sempre delineate dal legislatore)⁵⁸ le mutevoli fattispecie concrete che l’industria continuamente elabora⁵⁹.

Un esempio significativo di tali difficoltà riguarda appunto l’attività di *scoring* che le piattaforme pongono in essere per la valutazione del merito creditizio dei ri-

⁵⁵A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Conclusioni*, cit., 245.

⁵⁶P. PERLINGIERI, *Profili istituzionali del diritto civile*, Napoli, 1979, 151 s.

⁵⁷G. DE NOVA, *Il tipo contrattuale*, Padova, 1974, 121 ss.; G. DE NOVA, *Il tipo contrattuale*, in AA.VV., *Tipicità e atipicità nei contratti*, Milano, 1983, 29 ss.; P. RESCIGNO, *Note sulla atipicità contrattuale (a proposito di integrazione dei mercati e nuovi contratti di impresa)*, in *Contratto e impresa*, 1990, 43 ss.; M. COSTANZA, *Il contratto atipico*, Milano, 1981, *passim*.

⁵⁸Si pensi, a tale proposito, alla nozione di “esercizio del credito”, che in Italia non è tracciata a livello di norma primaria né in via secondaria, se non mediante il ricorso a figure esemplificative o per scopi particolari: nel TUB sono ricordate tra le “attività ammesse al mutuo riconoscimento” (art. 1, comma 2, lett. f) le «operazioni di prestito (compreso in particolare il credito al consumo, il credito con garanzia ipotecaria, il factoring, le cessioni di credito pro soluto e pro solvendo, il credito commerciale incluso il «forfaiting»)»; nella nozione di attività bancaria (art. 10) si parla di “esercizio del credito”, senza null’altro aggiungere; una scarsa definizione è fornita invece a qualificazione del “credito fondiario” (art. 38, comma 1), così come (artt. 42 e 43) per altre forme speciali di credito (credito alle opere pubbliche, peschereccio, agrario); l’art. 106 fa riferimento alla “concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma”, riguardo alla quale il D.M. 53/2015 si limita a fornire ipotesi esemplificative; maggiori dettagli sono invece previsti per la nozione di “microcredito” (art. 111), così come per il “credito immobiliare ai consumatori” (art. 120-*quinquies*) e per il “credito ai consumatori” (art. 121). Sul tema si rinvia, per tutti, a F. VELLA, *L’esercizio del credito*, Milano, 1990.

⁵⁹In dottrina un dibattito simile è stato sollevato sul tema delle criptovalute. In particolare, è stato suggerito di procedere ad una sorta di qualificazione variabile della criptovaluta, a seconda del caso specifico e della nozione di denaro che l’ordinamento fa propria di volta in volta (M. CIAN, *La criptovaluta – alle radici dell’idea giuridica di denaro attraverso la tecnologia: spunti preliminari*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, n. 3, 2019, 341 e, nello stesso senso, G.P. LA SALA, *Intermediazione*, cit., 25).

chiedenti il credito e per l'abbinamento, eventualmente automatico, della domanda e offerta di fondi.

L'assenza di controlli esterni sul processo di valutazione del merito di credito non consente di assicurare che sia dato adeguato rilievo alla qualità del richiedente il finanziamento, con particolare riferimento ai profili patrimoniali e reddituali. Ciò getta ombre sulla corretta valutazione del rischio di credito, restando a tal fine irrilevante il fatto che tale valutazione sia effettuata nell'interesse di terzi (i *crowd-investor*) e non della piattaforma stessa.

L'applicazione di sistemi automatizzati (algoritmici) di *credit scoring* può impattare, tra l'altro, sui profili privatistici dei rapporti tra prestatori e debitori, incidendo sulla capacità di credito dei soggetti finanziati e sul premio al rischio richiesto per la conclusione dei contratti, nonché sul livello di indebitamento del consumatore. A livello sistemico potrebbe anche essere minata l'efficienza e la stabilità del mercato finanziario, nella misura in cui i volumi transatti dalle piattaforme operanti con applicazioni automatizzate di *credit scoring* crescano di dimensione. In tale prospettiva deve porsi anche un problema di concorrenza con gli operatori tradizionali⁶⁰, costretti a sostenere i costi di *compliance* ed i vincoli operativi posti dalle autorità di vigilanza e a rischio di spiazzamento, quanto meno nel medio-lungo termine, da certi settori del mercato del credito (primo fra tutti, appunto, il credito ai consumatori).

6. Il mercato bancario e finanziario sta reagendo all'ingresso dei nuovi operatori ed all'incipiente rischio di disintermediazione con comportamenti inclusivi, piuttosto che conservativi⁶¹.

⁶⁰Sul punto cfr. anche F. MATTASSOGLIO, *Innovazione tecnologica e valutazione del merito creditizio dei consumatori. Verso un Social Credit System?*, Milano, 2018, 150 ss.

⁶¹Per una ricostruzione dei possibili scenari cfr. BIS, *Sound Practices. Implications of fintech developments for banks and bank supervisors*, February 2018. In argomento cfr. anche L. ENRIQUES – W.G. RINGE, *Bank-fintech partnerships, outsourcing arrangements and the case for a mentorship regime*, in *Capital Markets Law Journal*, n. 4, 2020, 376 ss. e F. BASSAN, *Potere*

Numerose sono le forme di integrazione tra intermediari tradizionali e piattaforme, sia mediante operazioni di ingresso nel capitale di *start-up* che mediante acquisto di partecipazioni o aumenti di capitale in soggetti già operativi.

Tale tendenza può anche dar luogo a fenomeni di esternalizzazione di fasi delle attività esercitate dalle banche e dagli intermediari finanziari, tra cui l'attività di *scoring* in relazione alla concessione di crediti⁶².

Le politiche di esternalizzazione di banche e intermediari finanziari sono disciplinate nella normativa secondaria emanata da Banca d'Italia, in attuazione, rispettivamente, degli artt. 53 e 108 TUB. In entrambi i casi è previsto che non sia ammessa la delega di responsabilità e che l'intermediario non possa mettere a repentaglio la propria capacità di rispettare gli obblighi previsti dalla disciplina di vigilanza né mettersi in condizione di violare le riserve di attività previste dalla legge⁶³.

Sul tema dei sistemi di *scoring* ci sono però differenze significative.

Nella disciplina delle banche nulla espressamente si dice con riguardo alla possibilità di esternalizzare il processo di valutazione del merito di credito, potendo al più desumere che si tratterebbe di funzione essenziale o importante, con la conseguente attivazione di misure e controlli più rigorosi sul fornitore⁶⁴.

Le istruzioni di vigilanza dettate per gli intermediari finanziari ex art. 106 TUB

dell'algoritmo e resistenza dei mercati in Italia. La sovranità perduta sui servizi, Catanzaro, 2019, 122 ss., secondo il quale «la partita [ossia la competizione tra *incumbents* e *TechFin*] si gioca intorno alla capacità di gestire i dati, ovvio. La regolazione deve essere coerente. Minimo denominatore comune: la gestione coordinata dei rischi, in una fase di evoluzione della tecnologia sempre più accelerata».

⁶²Sul tema cfr. M. CAROLI – A. VALENTINO, *La strategia di «outsourcing»*, in *AGE*, n. 2, 2011, 255 ss.; P. SODA, *La regolamentazione dell'outsourcing nel settore finanziario: orientamenti In Italia, Europa e Stati Uniti*, in *Bancaria*, n. 10, 2006, 43 ss.; M. MAUGERI, *Esternalizzazione di funzioni aziendali e «integrità» organizzativa nelle imprese di investimento*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, n. 4, 2010, 439 ss.; L. ENRIQUES – W.G. RINGE, *Bank-fintech partnerships*, cit., 374 ss.; A. SACCO GINEVRI, *Esternalizzazione (outsourcing)*, cit., 205 ss.

⁶³I principi guida in materia di *outsourcing* nei servizi finanziari sono stati enunciati per la prima volta dal Comitato di Basilea ben quindici anni or sono (BIS, *Outsourcing in Financial Services*, February 2005) sottolineandosi, tra l'altro, la necessità che l'intermediario assicuri il corretto e puntuale svolgimento delle attività esternalizzate, tanto nei confronti del regolatore quanto dei clienti, senza che in alcun modo possa venir meno la responsabilità del committente.

⁶⁴Cfr. BANCA D'ITALIA, circ. 285/2013, Parte I, Tit. IV, Cap. 3, Sez. IV; EBA, *Orientamenti in materia di esternalizzazione*, cit..

sono invece assai più incisive, prevedendosi, in primo luogo, che «*non è ammessa l'esternalizzazione di attività che rientrano tra i compiti degli organi aziendali o che riguardano aspetti nevralgici del processo di erogazione del credito*»⁶⁵.

A questo principio molto rigoroso sono poste talune eccezioni tese a consentire forme di collaborazione commerciale ed operativa, che poggiano però sul mantenimento del controllo del processo da parte dell'intermediario⁶⁶ o sulla qualità di soggetto vigilato del delegato⁶⁷.

Il confronto tra il *framework* previsto per le banche e quello previsto per gli intermediari finanziari per l'esternalizzazione dei processi di *scoring* evidenzia significative differenze, a prima vista difficilmente comprensibili se si tiene conto del fatto che le disposizioni sono emanate dalla medesima autorità (Banca d'Italia), sulla base di norme primarie nazionali dagli analoghi contenuti (artt. 53 e 108 TUB), in contesti temporali recenti (le disposizioni sull'esternalizzazione per le banche sono state riviste nel 2020) e che, soprattutto, l'incidenza sul mercato dei volumi di credito degli intermediari finanziari è una ridottissima frazione rispetto a quella delle banche.

Probabilmente l'approccio riservato alle banche risente in modo determinante della necessità di armonizzazione con le norme europee (CRD IV, CRR e orientamenti EBA), che al contrario è del tutto assente nel caso della disciplina degli intermediari finanziari, in quanto essenzialmente autoctona. Banca d'Italia si è dunque potuta esprimere con maggiore libertà di manovra, ponendo sulla fase valutativa per la concessione del credito e sul processo di *scoring*, in quanto alla prima strettamente funzionale, il limite invalicabile per la discrezionalità del soggetto a cui so-

⁶⁵Cfr. BANCA D'ITALIA, circolare n. 288 del 3 aprile 2015, sez. V e VII.

⁶⁶In caso di convenzione con soggetti terzi per la distribuzione dei propri prodotti, gli intermediari sono tenuti ad adottare meccanismi di controllo e coordinamento volti ad assicurare la coerenza dei criteri per l'istruttoria del credito eventualmente affidata ai soggetti convenzionati con quelli stabiliti dall'intermediario finanziario, prestando particolare attenzione alle attività inerenti all'elaborazione dello *scoring* e la valutazione del merito creditizio.

⁶⁷In caso di affidamento a terzi (necessariamente banche o altri intermediari finanziari) di poteri di delibera sul credito, la valutazione deve essere basata su procedure appositamente formalizzate e/o automatizzate concordate con l'intermediario delegante.

no esternalizzati compiti in ambito creditizio.

Ciò posto, anche in ambito di esternalizzazione pare che i limiti e le misure posti da Banca d'Italia siano essenzialmente diretti alla tutela di un processo aziendale centrale in grado di incidere direttamente sul profilo di rischio dell'intermediario⁶⁸. Esula quindi dalle finalità della disciplina in materia di esternalizzazione una qualsivoglia esigenza di tutela del debitore, prima di tutto in punto di sostenibilità del prestito, se non nella prospettiva di "effetto secondario" di una corretta ed efficiente allocazione del credito (a soggetti meritevoli in quanto capaci di restituire il prestito).

Circa l'assenza di specifiche regole sull'*outsourcing* della funzione di *scoring* esercitata dalle banche che emerge dall'analisi della disciplina delle banche, una possibile chiave di lettura che scongiuri un inspiegabile approccio omissivo potrebbe far leva sul riconoscimento del processo di valutazione di merito creditizio (e dei connessi sistemi di *scoring*) come «funzione relativa ad attività bancaria» per la quale occorre richiedere la relativa autorizzazione.

In tal caso, infatti, gli orientamenti dell'EBA in materia di *outsourcing* del febbraio 2019 prevedono, innanzi tutto, che la funzione sia considerata come essenziale o importante, ai fini dei presidi necessari per l'esternalizzazione (orientamento n. 4)⁶⁹. In particolare, l'EBA aggiunge (orientamento n. 12.1) che *«l'esternalizzazione di funzioni relative alle attività bancarie o ai servizi di pagamento, nella misura in cui la performance di tali funzioni richiede l'autorizzazione o la*

⁶⁸In questo senso cfr. BANCA D'ITALIA, *Resoconto della consultazione sulle disposizioni di vigilanza per gli intermediari finanziari*, 2015, 31.

⁶⁹Ai fini degli Orientamenti EBA, Banca d'Italia precisa che «si considerano di norma funzioni essenziali o importanti le funzioni necessarie per lo svolgimento delle "linee di operatività principale" e delle "funzioni essenziali" ai sensi dell'art. 1, comma 1, lettere hh) e bb), del d.lgs. 180/2015» (circ. 285/2013, Parte I, Tit. IV, Cap. 3, Sez. IV). Mentre per "funzioni essenziali" si intendono attività, servizi o operazioni la cui interruzione, sul piano sistemico, potrebbe compromettere la prestazione in uno o più Stati membri di servizi essenziali per il sistema economico o la stabilità finanziaria, il concetto di "linee di operatività principali" rinvia ad una prospettiva aziendale, riferendosi ad attività e servizi che «rappresentano fonti significative di entrate, di utili o di valore di avviamento della banca o di un gruppo di cui fa parte una banca». In questa seconda accezione potrebbe dirsi che i sistemi di *scoring*, impattando sull'attività creditizia, costituiscano elemento cruciale per l'esercizio di una funzione importante di un intermediario.

registrazione da parte di un'autorità competente nello Stato membro in cui essi sono autorizzati» avvenga solo a favore di soggetti autorizzati a svolgere attività bancarie o servizi di pagamento⁷⁰.

È ragionevole ritenere che i processi di valutazione del merito creditizio e i connessi sistemi di *scoring* siano indispensabili per la *performance* dell'attività bancaria, soprattutto laddove esauriscano il processo decisionale di concessione del credito.

In altre parole, non sembrano esservi difficoltà a ritenere essenziali tali processi, e quindi riservato l'esercizio della relatività attività, laddove l'intermediario affidi al processo esternalizzato la decisione di affidamento, senza alcun passaggio autorizzativo sostanziale presso l'intermediario stesso.

La liberalizzazione dello svolgimento di attività di *scoring* a cui venga attribuita piena autonomia decisionale (magari sulla scorta di sistemi di intelligenza artificiale e *machine learning*) comporterebbe d'altro canto la possibilità che soggetti non vigilati intervengano sull'efficienza allocativa degli intermediari, influenzando la destinazione delle risorse finanziarie alle diverse opportunità di investimento. Pur assumendo che un servizio di *scoring* prestato da fornitori esterni non sia necessariamente sinonimo di inefficienza⁷¹, l'assenza di vigilanza e di poteri diretti di *enforcement* su tali soggetti comporterebbe comunque l'insorgere di rischi sistemici e in ordine alla stabilità del mercato finanziario⁷².

⁷⁰Nei propri Orientamenti, l'EBA detta alcune condizioni di ammissibilità all'esternalizzazione di funzioni "riservate" relative alle attività bancarie o ai servizi di pagamento ad un fornitore situato in un paese terzo: il fornitore deve essere registrato, autorizzato e vigilato da un'autorità competente di tale paese terzo, che deve aver sottoscritto un apposito accordo di cooperazione con l'autorità di vigilanza dell'intermediario committente, grazie al quale quest'ultima potrà ottenere informazioni, dati e documenti nonché collaborazione per la gestione di violazioni degli obblighi previsti dalle direttive in materia bancaria e di prestazione di servizi di pagamento.

⁷¹Anzi, i primi studi in materia sull'applicazione (cfr. *infra* sub par. 7) sembrano indicare che sistemi di *scoring* avanzati utilizzati da operatori online vanno sovente a ridurre i tassi di default e quindi a migliorare la qualità degli impieghi.

⁷²In questo senso anche L. ENRIQUES – W.G. RINGE, *Bank-Fintech Partnerships*, cit., 3, che suggeriscono di introdurre un regime di *mentorship*, nell'ambito del quale gli intermediari già operanti possano accompagnare le *startup* nell'adeguamento ai requisiti regolamentari caratteristici del settore nel quale esercitano la propria attività.

7. Lo sviluppo e l'utilizzo nel settore bancario e finanziario di nuove tecnologie, basate su algoritmi e intelligenza artificiale, hanno aperto nuove frontiere anche con riguardo ai sistemi di *scoring* e, in generale, alle valutazioni di merito creditizio.

Tradizionalmente i sistemi di *scoring* degli intermediari sono predisposti per valutare la possibilità di rimborso del prestito concesso sulla base di un *set* di informazioni fondamentali, tra cui spiccano il reddito e l'esposizione debitoria corrente del cliente nonché la propensione al rimborso, che viene generalmente calcolata sulla base della storia creditizia del cliente.

L'utilizzo di soluzioni tecnologiche che consentono di sfruttare i megadati (c.d. *Big Data*)⁷³ con sistemi di intelligenza artificiale⁷⁴ da parte degli intermediari tradizionali solleva molti interrogativi, ai quali le autorità di vigilanza di settore hanno iniziato a porre attenzione, sia in ordine all'idoneità del presidio dei rischi della banca⁷⁵, sia, in una visione necessariamente più ampia, per i possibili impatti sul piano economico (macro e micro) nonché su quello sociale ed etico (su cui v. *supra*

⁷³Molti tra gli operatori di *credit scoring* operanti in USA utilizzano dati non tradizionali, quali quelli provenienti da *social network* (LendUp, Earnest, Demyst Data), da utilizzo di carte di credito (Earnest, TransUnion – CreditVision), da utilizzo della tecnologia (Zest Finance, LendUp). Nel caso delle BigTech, la preesistenza di piattaforme utilizzate per commercio elettronico o per erogazione di servizi tecnologici consente di allargare la raccolta dei dati agli ordini di acquisto, alle transazioni e alle recensioni degli utenti. Sul punto cfr. M. HURLEY, J. ADEBAJO, *Credit Scoring in the Era of Big Data*, cit., 19 ss. e WORLD BANK GROUP, *Credit Scoring Approaches Guidelines*, cit., 9 ss. e J. FROST – L. GAMBACORTA – Y. HUANG – H.S. SHIN – P. ZBINDEN, *BigTech and the changing structure of financial intermediation*, BIS Working Papers, 779, February, 2019, 16 ss.

⁷⁴In argomento cfr. M. HURLEY, J. ADEBAJO, *Credit Scoring*, cit., 148 ss.; EUROPEAN PARLIAMENT, *Understanding algorithmic decision-making: Opportunities and challenges*, March 2019; L. GAMBACORTA, Y. HUANG, H. QIU, J. WANG, *How do machine learning and non-traditional data affect credit scoring? New evidence from a Chinese fintech firm*, BIS Working Papers n. 834, December 2019, 1 ss.; WORLD BANK GROUP, *Credit Scoring Approaches Guidelines*, cit., 16 ss.

⁷⁵Cfr. BCE, *Guide to assessments of fintech credit institution licence applications*, 2018. È stato anche sottolineato (A. SACCO GINEVRI, *Esternalizzazione*, cit., 220) che, in generale, un eccessivo ricorso all'outsourcing potrebbe comportare il rischio che gli intermediari si trovino assoggettati al pericolo di un controllo esterno, con conseguente perdita di una piena autonomia imprenditoriale ed aumento dei rischi operativi caratteristici.

par. 1)⁷⁶.

Influendo in modo determinante sulle decisioni di credito, i processi di *scoring* possono causare eccessi o restrizioni nell'offerta di credito, con effetti espansivi o recessivi nell'economia reale. Basti pensare, a tal proposito, all'aumento della prociclicità del mercato del credito causato dall'utilizzo di sistemi di *rating* di credito PiT (*Point in Time*), ove la probabilità di *default* dei debitori è sensibile alle variazioni macroeconomiche di breve termine e dunque è più alta in fase di recessione e si riduce nei periodi di espansione⁷⁷.

È opinione piuttosto diffusa che l'utilizzo di intelligenza artificiale e algoritmi nei sistemi di *credit scoring* possa consentire di ridurre i costi operativi e di transazione così come le asimmetrie informative, migliorando il grado di personalizzazione dei servizi di finanziamento. Uno studio statunitense ha verificato, ad esempio, che l'analisi dei dati disseminati dai debitori sul web consente di ridurre i tassi di *default* e sono correlati con le informazioni rivenienti dalle centrali rischi tradizionali⁷⁸. Evidenze simili sono state riscontrate analizzando i dati di alcuni intermediari online cinesi che utilizzano un sistema di *scoring* di un operatore terzo basato sull'utilizzo di intelligenza artificiale⁷⁹.

⁷⁶Anche nel nostro paese sono ormai numerosi gli studi sull'intelligenza artificiale che pongono in luce profili critici sul piano etico e sociale, oltre che giuridico. Fra di essi, senza pretesa di esaustività, si ricorda: A. D'ALOIA, *Il diritto verso il "mondo nuovo". Le sfide dell'Intelligenza Artificiale*, in *BioLaw Journal – Rivista di BioDiritto*, n. 1, 2019, 3 ss.; D. AMOROSO – G. TAMBURRINI, *I sistemi robotici ad autonomia crescente tra etica e diritto: quale ruolo 33 per il controllo umano?*, *ibidem*, 33 ss.; A. SIMONCINI, *L'algoritmo incostituzionale: intelligenza artificiale e il futuro delle libertà*, *ibidem*, 63 ss.; U. RUFFOLO – A. AMIDEI, *Intelligenza Artificiale e diritti della persona: le frontiere del "transumanesimo"*, in E. GABRIELLI – U. RUFFOLO (a cura di), *Intelligenza Artificiale e diritto*, in *Giur. It.*, luglio 2019, 1658 ss.; A. CELOTTO, *Come regolare gli algoritmi. Il difficile bilanciamento fra scienza, etica e diritto*, in *AGE*, n. 1, 2019, 47 ss.; S. LANNI, *Dataquake: intelligenza artificiale e discriminazione del consumatore*, in *Nuovo Diritto Civile*, n. 2, 2020, 97 ss.

⁷⁷Sul punto cfr. T. CESARONI, *Prociclicità dei sistemi di rating del credito: come gestirla*, in *Banca d'Italia, Temi di discussione, Working Papers*, n. 1034, ottobre 2015.

⁷⁸T. BERG - V. BURG - A. GOMBOVIĆ - M. PURI, *On the Rise of FinTechs – Credit Scoring Using Digital Footprints*, in Michael J. Brennan Irish Finance Working Paper Series Research Paper, No. 18-12, July 2019.

⁷⁹H. WANG - C. LI - B. GU - W. MIN, *Does AI-based Credit Scoring Improve Financial Inclusion? Evidence from Online Payday Lending*, cit.. Alle stesse conclusioni, nella sostanza, giunge anche lo studio di L. GAMBACORTA, Y. HUANG, H. QIU, J. WANG, *How do machine learning*, cit., 20,

Ad oggi, però, il tema sconta limiti regolatori non banali.

In primo luogo, il *credit scoring* è oggetto di disciplina speciale - peraltro, come abbiamo visto, non particolarmente puntuale - solo quando utilizzato da banche e intermediari finanziari nel contesto dell'attività di finanziamento.

Al contrario, il predetto servizio è sottoposto al diritto comune se svolto da soggetti non autorizzati all'esercizio del credito, siano essi *start-up* o piattaforme non finanziarie globali (c.d. *Big Tech*). Queste ultime, in particolare, possono sfruttare banche dati enormi, una solida reputazione e liquidità ingentissima per competere con gli operatori finanziari tradizionali in condizioni di favore anche dal punto di vista regolamentare.

D'altra parte, non pochi problemi sorgono, tanto sul piano della gestione sana e prudente quanto sul fronte dell'efficienza-concorrenza e stabilità del sistema finanziario, allorquando gli intermediari tradizionali operano avvalendosi, in *outsourcing*, di fornitori di servizi di *scoring* non sottoposti a vigilanza.

Alla luce di quanto sin qui accennato risulta evidente che, anche ammettendo, con qualche perplessità, che l'attività di *credit scoring* non sia in sé riservata a soggetti autorizzati, essa risulterebbe senz'altro meritevole di regolamentazione speciale al fine di preservare la stabilità e l'efficienza del sistema finanziario e minimizzare i rischi per operatori e utenti che un utilizzo indiscriminato potrebbe comportare.

Una possibile risposta al problema è rappresentata dalla proposta di regolamento che stabilisce norme armonizzate in materia di intelligenza artificiale (*Artificial Intelligence Act* o "AIA"), avanzata dalla Commissione Europea nell'aprile

secondo i quali sistemi di scoring basati sull'utilizzo di *machine learning* e *big data* avrebbero una migliore capacità predittiva di perdite e default, rispetto ai sistemi tradizionali, nel caso di uno shock negativo dell'offerta aggregata di credito, probabilmente perché in periodi di stress i sistemi "intelligenti" sfruttano meglio le relazioni non lineari fra le variabili. Il vantaggio comparativo tenderebbe però ad essere inversamente proporzionale rispetto alla durata della relazione creditizia.

2021⁸⁰, che risponde a stretto giro ad una sollecitazione di pochi mesi prima del Parlamento Europeo, preoccupato di inserire nell'agenda continentale iniziative tese a stabilire principi etici per lo sviluppo, la diffusione e l'utilizzo dell'intelligenza artificiale, della robotica e delle tecnologie correlate⁸¹.

La proposta di regolamento della Commissione si propone di garantire che i sistemi di IA immessi e utilizzati sul mercato dell'Unione siano sicuri, leciti ed affidabili, rispettosi dei diritti fondamentali e dei valori europei. Il legislatore unionista è convinto, in particolare, che gli investimenti e l'innovazione nella IA siano favoriti da iniziative normative che assicurino un miglioramento della *governance* e certezza del diritto⁸².

La Commissione definisce le regole secondo un approccio di proporzionalità rispetto ai rischi che possono prodursi sulla tutela dei diritti fondamentali e sulla sicurezza in conseguenza dello sviluppo e dell'utilizzo dell'intelligenza artificiale⁸³.

In estrema sintesi e senza alcuna pretesa di esaustività, basti qui dire che nel-

⁸⁰EUROPEAN COMMISSION, *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council laying down harmonised rules on artificial intelligence (Artificial Intelligence Act) and amending certain Union legislative Acts*, COM (2021) 206 final, 21.4.2021.

⁸¹PARLAMENTO EUROPEO, *Proposta di risoluzione recante raccomandazioni alla Commissione concernenti il quadro relativo agli aspetti etici dell'intelligenza artificiale, della robotica e delle tecnologie correlate* (2020/2012(INL)), ottobre 2020. Sul piano istituzionale l'iniziativa del Parlamento Europeo è stata preceduta dal *Libro bianco sull'intelligenza artificiale - Un approccio europeo all'eccellenza e alla fiducia*, COM(2020) 65 final, emanato dalla Commissione Europea il 19.2.2020, dalla Comunicazione, sempre della Commissione Europea, *L'intelligenza artificiale per l'Europa*, COM(2018) 237 final, del 25.4.2018 e dalla *Carta etica europea sull'utilizzo dell'intelligenza artificiale nei sistemi giudiziari e negli ambiti connessi*, CEPEJ(2018)14, adottata dalla CEPEJ il 3.12.2018.

⁸²EUROPEAN COMMISSION, *Proposal for a Regulation*, cit., 3. La proposta del Parlamento europeo era orientata in maniera ancor più decisa verso un approccio umanistico e antropocentrico dello sviluppo tecnologico. Il riconoscimento nell'essere umano di uno status morale unico e inalienabile di primato in campo civile, politico, economico e sociale era già stato sottolineato dal Gruppo di esperti ad alto livello sull'intelligenza artificiale, istituito dalla Commissione Europea, nel documento *Orientamenti etici per un'IA affidabile*, aprile 2019, 11 ss.

⁸³EUROPEAN COMMISSION, *Proposal for a Regulation*, cit., 9 s. La proposta di regolamento mira a garantire il corretto funzionamento del mercato unico creando le condizioni per lo sviluppo e l'uso di un'intelligenza artificiale affidabile ed è strutturata secondo un'opzione politica (su cinque inizialmente prese in esame) che prevede l'adozione di uno strumento legislativo orizzontale dell'UE che segue un approccio proporzionato basato sul rischio, a cui si aggiungono codici di condotta volontari per i sistemi di IA non ad alto rischio. Tale opzione dovrebbe mantenere i costi di conformità al minimo, evitando così un inutile rallentamento dell'adozione a causa di prezzi e costi di conformità più elevati.

la proposta di regolamento si distinguono: a) pratiche di intelligenza artificiale proibite, in quanto espongono ad un rischio inaccettabile⁸⁴; b) sistemi di IA ad alto rischio⁸⁵, consentiti sul mercato europeo subordinatamente al rispetto di determinati requisiti obbligatori⁸⁶ e ad una valutazione di conformità *ex ante* da parte dei fornitori⁸⁷; c) sistemi di IA non ad alto rischio, riguardo ai quali i fornitori sono incoraggiati a adottare codici di condotta intesi a favorire l'applicazione volontaria dei requisiti previsti per i sistemi ad alto rischio⁸⁸.

Venendo ai sistemi di *credit scoring*, la proposta di regolamento annovera i sistemi di intelligenza artificiale destinati a essere utilizzati per valutare il merito creditizio di persone fisiche o stabilirne il punteggio di credito tra i sistemi ad alto rischio⁸⁹, in quanto insistono su servizi privati essenziali e possono portare alla discriminazione di persone o gruppi e perpetuare modelli storici di discriminazione,

⁸⁴Cfr. considerando 14-24 e art. 5 AIA. Sono considerati sistemi di IA vietati quelli che: prevedono l'utilizzo di tecniche subliminali, intesi a distorcere il comportamento umano, con la probabilità che si verifichino danni fisici o psicologici; forniscono un punteggio sociale alle persone fisiche per scopi generali da parte delle autorità pubbliche o per loro conto possono portare a risultati discriminatori e all'esclusione di determinati gruppi; sono utilizzati per l'identificazione biometrica a distanza "in tempo reale" di persone fisiche in spazi accessibili al pubblico (salvo casi specifici, in cui l'uso è strettamente necessario per conseguire un interesse pubblico sostanziale, la cui importanza supera i rischi).

⁸⁵Cfr. art. 6 s. AIA. Sono previste due categorie principali di sistemi di IA ad alto rischio, ossia: i sistemi destinati ad essere utilizzati come componenti di sicurezza di prodotti soggetti a valutazione di conformità *ex ante* da parte di terzi (es. giocattoli, ascensori, dispositivi medici); i sistemi autonomi con implicazioni principalmente sui diritti fondamentali che sono esplicitamente elencati nell'allegato III. Quest'ultimo elenco contiene un numero limitato di sistemi di IA i cui rischi si sono già concretizzati o probabilmente si concretizzeranno nel prossimo futuro, ma può essere ampliato dalla Commissione, applicando una serie di criteri e una metodologia di valutazione del rischio.

⁸⁶Cfr. art. 8 ss. AIA. Si tratta di requisiti in materia di dati e *governance* dei dati, documentazione e conservazione delle registrazioni, trasparenza e fornitura di informazioni agli utenti, supervisione umana, robustezza, accuratezza e sicurezza.

⁸⁷Cfr. art. 19 e 43 ss. AIA. I sistemi di IA ad alto rischio devono essere sottoposti a valutazione di conformità prima di essere messi sul mercato o in servizio. All'esito positivo della valutazione consegue una dichiarazione di conformità UE e marcatura CE. La valutazione di conformità è effettuata sulla base di procedure di controllo interno (sistemi di IA ad alto rischio di cui all'allegato III, salvo quelli di identificazione o categorizzazione biometrica delle persone) o con il coinvolgimento di organismi terzi. Nella proposta del Parlamento Europeo di ottobre 2020 per i sistemi di *credit scoring* con impiego di intelligenza artificiale era stato ipotizzato un modello di certificazione pubblica di conformità (dunque in una logica di *design* del sistema), effettuata dalla nuova autorità di controllo europea e dalle corrispondenti autorità nazionali. La posizione della Commissione

⁸⁸Cfr. art. 69 AIA.

⁸⁹Cfr. allegato III, punto 5, lett. b).

ad esempio basati su origini razziali o etniche, disabilità, età, orientamento sessuale o creare nuove forme di impatti discriminatori⁹⁰.

È prevista però un'eccezione in relazione ai sistemi di IA messi in servizio da piccole o microimprese⁹¹ per uso proprio, in considerazione dell'impatto molto limitato e delle alternative disponibili sul mercato⁹².

Di conseguenza, le piattaforme di dimensioni contenute (presumibilmente *start-up*) potranno avvalersi di una deroga al regime stringente previsto per i sistemi di IA utilizzati per il *credit scoring* funzionale alla prestazione dei propri servizi diretti alla clientela. Diversamente, non è ipotizzabile alcuna esenzione per le *Big Tech* né per le piattaforme che operano in *outsourcing* per le banche e gli intermediari finanziari.

Occorre osservare che il *credit scoring* è l'unica applicazione software che, laddove utilizzata nel mondo della finanza (inteso in senso ampio) con approcci statistici o basati sull'apprendimento automatico (*machine* e *deep learning*) e sulla logica e conoscenza (compresi i sistemi esperti)⁹³, è ritenuta dalla Commissione suscettibile di avere un impatto dannoso significativo sulla salute, la sicurezza e i diritti fondamentali delle persone⁹⁴.

Se è vero che la Commissione ha il potere di aggiornare l'elenco dei sistemi di IA ad alto rischio elencati nell'allegato III, non possiamo che restare perplessi di fronte all'esclusione dei sistemi di IA applicati alla consulenza finanziaria (c.d. *robo-advice*)⁹⁵ e alla prestazione di servizi assicurativi. Basti pensare al possibile impatto

⁹⁰In questo senso v. anche considerando 37 AIA.

⁹¹Ai sensi dell'art. 3, n. 3, AIA si fa riferimento alle definizioni di cui alla Raccomandazione della Commissione Europea 2003/361/CE. In particolare, la piccola impresa è un'impresa che occupa meno di 50 persone e realizza un fatturato annuo o un totale di bilancio annuo non superiori a 10 milioni di euro, mentre la microimpresa è un'impresa che occupa meno di 10 persone e realizza un fatturato annuo oppure un totale di bilancio annuo non superiori a 2 milioni di euro.

⁹²Così considerando 37 AIA.

⁹³Cfr. art. 3, punto 1 e allegato I AIA.

⁹⁴Cfr. considerando 27 AIA.

⁹⁵Sul tema cfr. R. LENER, *La "digitalizzazione" della consulenza finanziaria. Appunti sul c.d. robo-advice*, in R. LENER (a cura di), *Fintech: Diritto, tecnologia e finanza*, Roma, 2018, 45 ss.; M.-T. PARACAMPO, *La consulenza finanziaria automatizzata*, in M.-T. PARACAMPO (a cura

di tali servizi sulla protezione dei consumatori, tutelati espressamente dall'art. 38 della Carta dei diritti fondamentali dell'UE.

Dunque, allo stato tali sistemi dovrebbero essere considerati a rischio non alto⁹⁶ e, al più, sottoposti a codici di condotta in via di autodisciplina⁹⁷.

La proposta di regolamento dispone poi che gli enti creditizi possano adottare le medesime misure previste dalla disciplina di settore (con particolare riferimento alla direttiva 2013/36/UE, c.d. "CRD4") per adempiere agli obblighi imposti a loro carico quali fornitori⁹⁸ in ordine al sistema di gestione di rischi e di qualità, alla conservazione di documenti e registri, al monitoraggio e alla notifica di incidenti relativi ai sistemi di IA ad alto rischio⁹⁹. Anche per quel che concerne la valutazione di conformità dei suddetti sistemi gli enti creditizi ricorrono alla procedura di revisione e valutazione prudenziale (ICAAP e SREP) disciplinata dalla CRD4¹⁰⁰.

Inoltre, la Commissione suggerisce di nominare le autorità di vigilanza sul settore finanziario quali "autorità di vigilanza sul mercato", incaricata di svolgere le attività e le misure previste dal regolamento (UE) 2019/1020 e "autorità nazionali di controllo", ai cui uno Stato membro dovrebbe assegnare la responsabilità dell'attuazione e dell'applicazione del AIA, del coordinamento delle attività affidate a tale Stato membro e del ruolo di punto di contatto unico per la Commissione, nonché la rappresentanza dello Stato membro nell'istituendo comitato europeo per

di), *Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, Torino, 2017, 127 ss.; CONSOB, *La digitalizzazione della consulenza in materia di investimenti finanziari*, Quaderni FinTech, 3 gennaio 2019; R. LENER, *Il paradigma dei settori regolati e la democrazia dell'algoritmo. Note introduttive*, in *Rivista di diritto bancario*, suppl., gennaio-marzo, 2020, 200 ss..

⁹⁶Non potendo peraltro rientrare nel novero dei sistemi ad alto rischio ai sensi dell'art. 6, par. 1, AIA, in quanto non sono prodotti oggetto della normativa di armonizzazione dell'UE elencata nell'allegato II.

⁹⁷Diverso l'approccio della proposta del Parlamento europeo di ottobre 2020, che nei "settori ad alto rischio" annoverava la finanza, le banche e le assicurazioni, riconoscendo la concessione di prestiti come "utilizzo o finalità ad alto rischio".

⁹⁸Intesi come gli sviluppatori dei sistemi di IA o di coloro che dispongono di un sistema di IA sviluppato al fine di immetterlo sul mercato o metterlo in servizio con il proprio nome o marchio, sia a pagamento che a titolo gratuito (art. 3, punto 2, AIA).

⁹⁹Cfr. artt. 9, 17, 18, 19, 20, 29, 61 e 62 AIA.

¹⁰⁰Cfr. art. 43 AIA.

l'intelligenza artificiale¹⁰¹.

La soluzione ipotizzata nella proposta di regolamento riconosce che il settore finanziario è tradizionalmente sottoposto a regole speciali, che disciplinano con attenzione, tra l'altro, la *governance* interna e i meccanismi di gestione del rischio, anche con riferimento ai prodotti e servizi prestati alla clientela¹⁰².

Inoltre, l'attribuzione delle competenze in materia di intelligenza artificiale alle autorità responsabili per la vigilanza finanziaria dovrebbe consentire di contemporaneamente più agevolmente gli obiettivi dell'AIA con quelli tipici dell'ordinamento finanziario.

Limitandoci ai sistemi di *credit scoring*, l'autorità competente dovrebbe assicurare che essi non siano discriminatori ma, al contempo, che non compromettano il rispetto dei canoni di sana e prudente gestione dell'intermediario finanziario, primo fra tutti quello secondo il quale il credito non va concesso a tutti i richiedenti ma solo a coloro che meritano di averlo in base alle capacità di rimborso.

Le finalità di sana e prudente gestione degli intermediari e di stabilità ed efficienza del sistema finanziario rappresentano interessi pubblici significativi e devono orientare l'attività di vigilanza delle autorità del settore finanziario, anche laddove venga in rilievo la tutela di diritti sanciti dalla Carta dei diritti fondamentali dell'UE.

Per assicurare che un sistema di *credit scoring* ad utilizzo di IA sia etico e al tempo stesso gestionalmente sano e prudente appare in effetti preferibile, in quanto più efficiente, che i controlli sul corretto adempimento degli obblighi degli inter-

¹⁰¹Cfr. considerando 80 e art. 3, n. 26 e 42 AIA.

¹⁰²Si pensi alla *product governance* introdotta dagli artt. 16, par. 3 e 24, par. 2 della direttiva 2014/65/EU (c.d. "MiFID II"), che prevede obblighi differenziati, ma complementari, tra intermediari emittenti e intermediari distributori di strumenti finanziari, con l'adozione di misure adeguate per assicurare, nel continuo, la conoscenza approfondita dei rischi del prodotto da parte degli intermediari, la definizione del target di clientela di riferimento, la coerenza della strategia di distribuzione in relazione a rischi del prodotto e target di clientela. In argomento cfr., tra gli altri, N. MOLONEY, *How to Protect Investors*, Cambridge, 2010, 134 ss.; A. PERRONE, *Servizi di investimento e regole di comportamento. Dalla trasparenza alla fiducia*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, n. 1, 2015, 39; V. SANTORO, *Crisi bancarie, ruolo dell'informazione e protezione del cliente*, in *Dir. banc.*, n. 4, 2015, 546 ss.; A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Dalla tutela informativa alla product governance: nuove strategie regolatorie dei rapporti tra clientela e intermediari finanziari*, in *Rivista della regolazione dei mercati*, n. 1, 2016, 143 ss.

mediari in tema di intelligenza artificiale, in specie in ordine alle valutazioni di conformità e di marcatura CE dei sistemi, siano effettuati da un'unica autorità piuttosto che da autorità distinte¹⁰³.

D'altra parte, tanto le autorità di vigilanza sul mercato quanto le autorità nazionali di controllo dovranno dotarsi di personale – ad oggi presumibilmente non in organico, visti gli attuali compiti loro attribuiti - le cui competenze includano una conoscenza approfondita delle tecnologie di intelligenza artificiale, dei dati e dell'informatica, dei diritti fondamentali e dei rischi per la salute e la sicurezza¹⁰⁴.

Infine, occorre osservare che la facoltà di adottare le misure previste dalla regolamentazione di settore per adempiere agli obblighi previsti dall'AIA è consentita ai soli enti creditizi, per quanto i sistemi di *credit scoring* siano utilizzati anche da altri intermediari autorizzati a concedere prestiti (in Italia, dagli intermediari finanziari iscritti all'albo *ex art. 106 TUB*), che però non rientrano nella definizione di ente creditizio bensì in quella di ente finanziario¹⁰⁵.

La scelta della Commissione potrebbe essere motivata dal fatto che le misure previste dalla direttiva 2013/36/UE non si applicano agli enti finanziari, ma solo agli enti creditizi e alle imprese di investimento. D'altra parte, in molti paesi (tra cui l'Italia) gli intermediari autorizzati alla concessione di finanziamenti sono sottoposti

¹⁰³La proposta del Parlamento Europeo di ottobre 2020 ipotizzava invece la creazione di un'autorità di controllo delle tecnologie che si sarebbe affiancata, nei settori regolati, alle relative autorità di vigilanza. Ciò avrebbe sollevato esigenze di coordinamento, da risolversi presumibilmente con protocolli di collaborazione, se non di co-regolazione, ai quali peraltro la proposta non faceva alcun accenno.

¹⁰⁴Cfr. art. 59 AIA.

¹⁰⁵Ai sensi dell'art. 4, par. 1, n. 1) del regolamento (UE) 575/2013 – a cui rinvia la direttiva 2013/36/UE – si definisce quale “ente creditizio” una «impresa la cui attività consiste nel raccogliere depositi o altri fondi rimborsabili dal pubblico e nel concedere crediti per proprio conto». Diversamente, l'intermediario finanziario *ex art. 106 TUB* è “ente finanziario” (ai sensi dell'art. 4, par. 1, n. 26), ossia «un'impresa diversa da un ente [ossia da un ente creditizio o da un'impresa di investimento] la cui attività principale consiste nell'assunzione di partecipazioni o nell'esercizio di una o più delle attività di cui ai punti da 2 a 12 e al punto 15 dell'allegato I della direttiva 2013/36/UE (*omissis*)». Le attività di cui ai punti 2 e 3 dell'allegato I della direttiva 2013/36 richiamano appunto la concessione di crediti; più specificatamente: «operazioni di prestito, in particolare: credito al consumo, credito con garanzia ipotecaria, factoring, cessioni di credito pro soluto e pro solvendo, credito commerciale (compreso il forfaiting)» e «leasing finanziario».

ad una vigilanza per molti aspetti vicina a quella delle banche, anche per quel che concerne la governance interna e i sistemi di gestione dei rischi¹⁰⁶.

Consentire ai soli enti creditizi di adottare le misure previste dalla disciplina speciale del settore finanziario per adempiere agli obblighi previste dall'*Artificial Intelligence Act* può porsi dunque in contrasto con il tradizionale principio regolatorio: “stesse attività, stessi rischi, stesse regole”, penalizzando gli intermediari finanziari anche sul piano concorrenziale senza alcun vantaggio in termini di tutela degli interessi pubblici perseguiti.

Laura Ammannati

*già Ordinario di Diritto dell'economia
nell'Università degli Studi di Milano*

Gian Luca Greco

*Ricercatore di Diritto dell'economia
nell'Università degli Studi di Milano*

¹⁰⁶Cfr. art. 108 TUB su cui, da ultimo, si consenta il rinvio a G.L. GRECO, *Commento all'art. 108*, in S. BONFATTI (a cura di), *Commentario al Testo Unico Bancario*, Pacini, Pisa, 2021, 651 ss.

VARIETÀ

NPL E CARTOLARIZZAZIONI DEI CREDITI TRA ATTUALITÀ E CRITICITÀ: RIFLESSIONI SU UN FENOMENO NUOVAMENTE IN ASCESA *

(Npls and credit securitizations between current events and critical issues: reflections on a phenomenon that is once again on the rise)

ABSTRACT: *Credit securitizations have been accused of being one of the main responsible of the 2008 financial crisis, but this bias should not shade the awareness that if they were used properly, they could be a valuable means of asset and liability management, as well as an effective vehicle for the transfer of the risk. Since both the most influential theories and the experts are predicting that in the forthcoming future a new wave of credit deterioration might lead to a rise of UTP (unlikely to pay) and to the transition from UTP to NPL (non-performing loans), a strong urge to renew the legal framework of reference has been felt. Today the newness of this topic is being reaffirmed and highlighted by the recent Action Plan of the European Commission, Tackling non-performing loans in the aftermath of the COVID-19 pandemic, which shows the combined effort of the European Institutions to implement an effective strategy to support the banking institutions at a time when there's the risk of accumulation of NPL in their balance sheets, since high NPL values in banks balance sheets tend, all other things being equal, to increase the cost of liquidity and capital, and to reduce profitability. The proposed amendments to Regulation 2017/2402 on securitizations about adjustments to the securitization framework are based on these premises. In addition to contributing to the financing of the recovery, these targeted changes should be aimed at supporting the resilience of the financial system, as it can be legitimately assumed that, with the extension of the STS framework to securitizations in the balance sheet, the STS label, which includes requirements to reduce complexity and increase transparency, will be used for a larger*

*Contributo approvato dai revisori.

share of the EU market, while providing additional incentives for securitizations to take place within the robust EU framework and for banks to be supported in sharing risks with capital market operators, in compliance with the targets of the Capital Markets Union project. In a scenario in which companies and markets will not suffer the consequences of the post-pandemic economic crisis, with consequent use of leverage and the need for more advanced financial management, the expanded operational capacity of securitization, with increased safeguards and guarantees for operators and all the subjects involved, will be able to make it a decisive tool to relaunch the economic system at a time when ensuring its stability appears to be a priority. For public trust in the financial system to be preserved and guaranteed, it appears necessary to establish clear and complete means of representation regarding the effects of these rules to sensitise customers on the implications of the new discipline, to help them understand the changes currently taking place, and encourage conduct and behaviors that are correctly inserted in the renewed regulatory framework.

SOMMARIO: 1. Premessa: il ritorno delle cartolarizzazioni. - 1.2 Il quadro normativo europeo: il Regolamento europeo n. 2402/2017. - 1.3 Segue: i requisiti per le cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate. - 1.4. Il mercato delle cartolarizzazioni ed il grave shock economico causato dal Covid 19: le proposte di modifica al Regolamento europeo 2402/2017.

1. Le crisi economico finanziarie che hanno caratterizzato i primi anni del nuovo millennio hanno sovente evidenziato l'incapacità del mercato di valutare tanto la rischiosità del "sistema" nel suo complesso quanto quella dei singoli strumenti finanziari proposti agli investitori.

La ragione di ciò può essere rinvenuta nella "progressiva, totale astrazione tra mercato finanziario e prodotto sottostante e nel ruolo determinante svolto dalle tecniche di cartolarizzazione nella creazione di basket di secondo, terzo e quarto

grado”¹.

Anche se, a causa di tale convinzione, le cartolarizzazioni sono state accusate di essere tra i principali responsabili delle opacità che sono state alla base della crisi finanziaria del 2008², questo giudizio non dovrebbe oscurare la consapevolezza che esse, se utilizzate opportunamente, possano costituire un prezioso mezzo di *asset and liability management* e un efficiente veicolo per il trasferimento del rischio. All’indomani della crisi dei mutui *subprime* la dottrina era giunta ad interrogarsi sul futuro di tali strumenti non potendo forse immaginare che, come un’araba fenice, oggi esse avrebbero goduto di una nuova ascesa .

In principio, questa tecnica finanziaria, nota come *securitization* , si sviluppò sul finire degli anni ’70 del XX secolo negli Stati Uniti d’America, quando molti istituti di credito e intermediari finanziari, in un contesto di grave crisi economica, idearono una nuova strategia di reperimento di liquidità caratterizzata dal duplice vantaggio da un lato, di ridurre l’eccessiva immobilizzazione dei crediti dei quali erano titolari nei confronti dei propri clienti e, dall’altro, di presentare ridotti coefficienti di rischio. Attualmente, nell’ordinamento italiano la definizione di cartolarizzazione,

¹Cfr. MONTALENTI, *Società quotate, mercati finanziari e tecniche di regolazione*, in *Società per azioni, Corporate governance e mercati finanziari*, Milano, 2017, p. 1, spec. p.17.

L’eccessivo incremento delle posizioni deteriorate è considerato una delle più significative conseguenze della crisi finanziaria, Cfr. CAPRIGLIONE, *La problematica dei crediti deteriorati*, in *Riv. Trim. Dir.Econom.*, 2/2019, Supplem.n.2,p.1, che evidenzia altresì che “si è assistito ad una formazione di passività che, valutata nell’aggregato economico patrimoniale del soggetto bancario, è andata ben oltre i limiti fisiologici (desumibili dalle prescrizioni della disciplina speciale) di una attività che si connota per l’assunzione di rischi, la cui prevenzione è al centro della “sana e prudente gestione”, cui il legislatore ha subordinato il corretto svolgimento della stessa”.

² Cfr. sul punto, PILATI, *Le cartolarizzazioni problemi ed opportunità*, Banca d’Italia, 9 novembre 2017, che le individua quali emblema “della perversione della finanza”. Nel testo si evidenzia altresì che “la struttura stessa della cartolarizzazione può rappresentare una fonte di rischio: strutture complesse e opache, infatti, possono rendere difficile la comprensione del meccanismo di generazione dei flussi di cassa attesi, incluse le eventuali interruzioni che possono connotarlo nel corso del tempo. La crisi ha inoltre mostrato che anche strutture semplici e trasparenti possono registrare una cattiva *performance* in presenza di deboli standard di sottoscrizione (*underwriting*) e di un inadeguato assetto di *governance* dell’operazione”.

Sebbene sotto diverse prospettive, le analisi sviluppate concordano nel segnalare tra i drivers della crisi lo sviluppo esasperato delle operazioni di cartolarizzazione, divenute eccessivamente complesse dal punto di vista tecnico e contrattuale e sempre più spesso caratterizzate da un’elevata opacità informativa, nonché il fallimento del modello dell’intermediazione creditizia *origination for securitization*, che attinge il proprio *funding* dal mercato mobiliare. Cfr. BATTAGLIA, *Quale futuro per la cartolarizzazione dopo la crisi finanziaria*, Milano, 2013, p. 9.

contenuta nell' art. 1 della legge 130 del 1999³, è completata dall'art. 2 del Regolamento Ue 2017/2402, c.d. "Regolamento Cartolarizzazioni" ⁴.

Nella normativa domestica l'istituto è qualificato come un'operazione di "*cessione a titolo oneroso di crediti pecuniari, sia esistenti sia futuri, individuabili in*

³ La legge 130 del 1999 ha subito moltissimi interventi novellatori: in particolare si ricorda che con il D.M. 14 dicembre 2006, n. 310 e le Disposizioni di vigilanza del 17.5.2007 con cui è stata modificata la disciplina dei c.d. "covered bond" previsti dagli artt. 7-bis e 7-ter, introdotti nell'ordinamento italiano dall'art. 2, comma 4-ter del d.l. 14 marzo 2005, n. 35 (convertito in l. 14 maggio 2005, n. 80).

Successivamente cfr. d.l. 23 dicembre 2013, n.145, convertito nella l. 21 febbraio 2014, n.9; v. altresì artt.3 e segg. del d.l. 14 febbraio 2016, n.18, convertito nella legge 8 aprile 2016, n.49, come risultante dal d.l. 25 marzo 2019, n.22, conv. nella l.20 maggio 2019, n.41.

In particolare, la l. 96/2017 ha apportato ulteriori modifiche, disciplinando le operazioni di cartolarizzazione di crediti deteriorati realizzate da banche e intermediari finanziari che ha modificato l'art.7.1 comprendendo disposizioni volte a favorire, in generale, la cartolarizzazione di crediti qualificati come deteriorati, ovvero di crediti qualificabili come sofferenze.

Allo stesso fine alle società di cartolarizzazione è permesso sia concedere finanziamenti, che acquisire o sottoscrivere azioni, quote e altri titoli e strumenti partecipativi derivanti dalla conversione di parte dei crediti del cedente, al di fuori dell'applicazione degli artt. 2467 e 2497-quinquies c.c., purché nell'ambito di piani di riequilibrio economico e finanziario concordati con il soggetto cedente o nell'ambito della procedura fallimentare.

Peraltro, con la legge di bilancio 2019 sempre all'articolo 7, lettera b- *bis* del comma 1, è stata introdotta una nuova fattispecie di operazione di cartolarizzazione, caratterizzabile per l'avere ad oggetto i "proventi" rinvenienti dalla "titolarità" di beni immobili o mobili registrati ovvero da diritti reali o personali riguardanti i medesimi beni.

Non potendo ripercorrere in questa sede tutte le modifiche della legge 130/ 99, pare opportuno almeno fare un breve cenno al d. l. n. 34 del 30 aprile 2019 recante misure urgenti per la crescita economica³, e alla l. del 27 dicembre 2019, n. 160, "Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2020 e bilancio pluriennale per il triennio 2020-2022". Le principali novità riguardano le operazioni di cartolarizzazione di crediti derivanti da aperture di credito classificati come UTP, la possibilità di trasferire gli impegni o la facoltà di erogazione a una banca o intermediario finanziario separatamente dal conto a cui l'apertura di credito è collegata e l'ampliamento dei soggetti a cui le società di cartolarizzazione possono concedere finanziamenti ai sensi dell'art. 7.1, c.3. Si prevede inoltre la possibilità di costituire più "società veicolo di appoggio" per l'attività di acquisizione, gestione e valorizzazione di beni immobili o di beni mobili registrati, nonché l'applicazione dell'art. 58 TUB ai trasferimenti alle società veicolo di appoggio di tali beni immobili o mobili registrati anche in assenza di rapporti giuridici individuabili in blocco.

È stata introdotta anche la possibilità che la società veicolo di appoggio, che acquista beni oggetto di locazione finanziaria unitamente ai contratti, sia consolidata nel bilancio di un intermediario finanziario ex art. 106 TUB e non più solamente nel bilancio di una banca.

Per quanto riguarda la "Legge di Bilancio 2020", è opportuno evidenziare che le modifiche introdotte riguardano ancora una volta l'articolo 7.1 ed in questa occasione il legislatore ha esteso la disciplina ivi prevista alle cessioni di crediti effettuate nell'ambito di operazioni a valenza sociale che prevedano la concessione in locazione al debitore dell'immobile costituito in garanzia del credito ceduto.

⁴Cfr. Regolamento (Ue) 2017/2402 del 12 dicembre 2017, entrato in vigore il 1° gennaio 2019, che stabilisce un quadro generale per la cartolarizzazione e instaura un quadro specifico per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate modificando le direttive 2009/65(Ce, 2009/138/Ce e 2011/61/UE e i Regolamenti CE n. N.1060/2009 e (UE) n.648/2012, in Guue, 28 dicembre 2017.

*blocco se si tratta di una pluralità di crediti, per finanziare il cui acquisto la società cessionaria emette o fa emettere da altra società titoli offerti in sottoscrizione a terzi, con il vincolo di destinare in via esclusiva le somme corrisposte dai debitori ceduti al soddisfacimento dei diritti incorporati nei predetti titoli, oltre che al pagamento dei costi dell'operazione"*⁵ mentre, secondo il disposto di cui all'art. 2 del Regolamento Ue 2017/2402, la cartolarizzazione dei crediti consiste in " *un'operazione o lo schema in cui il rischio di credito associato ad un'esposizione o a un portafoglio di esposizioni è diviso in segmenti, avente tutte le seguenti caratteristiche: a) i pagamenti effettuati nell'ambito dell'operazione o dello schema dipendono dalla performance dell'esposizione o del portafoglio di esposizioni; b) la subordinazione dei segmenti determina la distribuzione delle perdite nel corso della durata dell'operazione o dello schema; c) l'operazione o lo schema non crea esposizioni che possiedono tutte le caratteristiche elencate all'articolo 147, paragrafo 8, del regolamento (UE) n. 575/2013"* ⁶.

⁵Cfr.art.1 L. 130/1999. In dottrina si veda tra gli altri SCIARRONE ALIBRANDI, *Brevi note sulla L. 30 aprile 1999, n. 130, recante disposizioni sulla cartolarizzazione dei crediti*, in *Banca, Borsa e Titoli di credito*, 1999, p. 489; FERRO LUZZI - PISANTI (a cura di), *La cartolarizzazione, commento alla legge n. 130/1999*, Milano, 2005; PARDOLESI (a cura di), *La cartolarizzazione dei crediti in Italia, commentario alla legge 30 aprile 1999, n. 130*, Milano, 1999; GALLETTI-GUERRIERI, *La cartolarizzazione dei crediti*, Bologna, 2002; CAROTA, *Della cartolarizzazione dei crediti*, Padova, 2002; VALENTINO, *La cessione dei crediti il factoring e la cartolarizzazione*, Napoli, 2003; Macario, *Aspetti civilistici della cartolarizzazione dei crediti*, in *Riv. dir. priv.*, 2002, p. 1. Per un'analisi economica concernente i profili realizzativi della operazione e le modalità di valutazione degli assets ceduti: GIANNOTTI, *La cartolarizzazione dei crediti: rischi e regolamentazione*, Milano, 2004. MORBIDELLI (a cura di), *Cartolarizzazione. Aspetti teorici e applicazione pratica*, Torino, 2002; SCHLESINGER, *La cartolarizzazione dei crediti*, in *Riv. dir. civ.*, 2001, II, p. 265; GABRIELE, *La cartolarizzazione dei crediti: tipizzazione normativa e spunti analitici*, in *Giur. comm.*, 2001, I, p. 512.

⁶BONTEMPI, *op.loc.ult.cit.*, che sottolinea il carattere di " *un'operazione concepita per smobilizzare una serie di crediti pecuniari di cui sia titolare un'impresa, qualificato come originator attraverso la cessione a titolo oneroso a favore di un soggetto, special purpose vehicle, il quale provvede, direttamente o tramite una terza società, ad emettere titoli incorporanti i crediti ceduti ed a collocarli sul mercato dei capitali per ricavare la liquidità necessaria a pagare il corrispettivo della cessione e le spese dell'operazione"*. Per un approfondimento si veda TASCOTTI, *La patologia del credito, Aspetti gestionali e contabili alla luce della riforma fallimentare e del processo esecutivo*, Collana diretta da P. G. Alpa, Milano, 2008, p. 103 e ss. Sul tema, si vedano, tra i molti, G. RUMI, *Securitisation in Italia. La legge n. 130/1999 sulla cartolarizzazione dei crediti*, in *Giur. comm.*, 2000, I, p. 438 ss.; RORDORF, *Cartolarizzazione dei crediti e tutela del risparmio*, in *Società*, 2000, p. 1163 ss.; RUCELLAI, *La cartolarizzazione dei crediti in Italia a due anni dall'entrata in vigore della L. 30 aprile 1999, n. 130*, *ivi*, 2001, I, p. 392

Di norma la struttura dell'operazione prevede, prevalentemente ad opera di istituti di credito, la cessione a titolo oneroso di crediti pecuniari, individuati in blocco, ad una società che ha come oggetto esclusivo la realizzazione delle operazioni di cartolarizzazione e che emette strumenti finanziari destinati a finanziare l'acquisto della massa dei crediti ceduti⁷.

Di conseguenza, la cartolarizzazione si sostanzia in una tecnica finanziaria complessa, mediante la quale uno o più crediti relativi al portafoglio di attività di una banca, di un ente finanziario o di un'impresa commerciale - caratterizzati da un limitato potenziale di circolazione e, di norma, da manifesta "illiquidità" - vengono "mobiliarizzati" mediante la loro conversione in titoli⁸.

La funzione economica attribuita a tale operazione consiste, in sostanza, nel *trasferire flussi di cassa futuri dal creditore originario a un soggetto specializzato che provvede a collocarli sul mercato, con l'effetto quindi di spostare tali flussi dal mercato del credito a quello finanziario*⁹.

Sotto il profilo soggettivo la tecnica in esame prevede l'intervento di tre sog-

ss.; GIANNELLI, *La società per la cartolarizzazione dei crediti: questioni regolamentari e profili di diritto societario e dell'impresa*, in Riv. soc., 2002, I, p. 920 ss.

⁷A tutela dei risparmiatori che investano in titoli da cartolarizzazione occorre riflettere sulla regola della separazione dei patrimoni, fissata dall'art. 3, comma 2, L. n. 130. Separazione duplice: del patrimonio costituito dai crediti cartolarizzati rispetto al restante patrimonio della società per la cartolarizzazione e, qualora quest'ultima abbia partecipato a più d'una operazione di cartolarizzazione, separazione del patrimonio costituito dai crediti di ogni singola operazione rispetto agli altri; Cfr. art. 1,1° c., lett.b, l.130 del 1999. Per un approfondimento si veda CAPALDO, *La novella alla legge 130/1999: nuove figure di separazione patrimoniale*, in *La Nuova giurisprudenza civile commentata*, 2019, p. 379. L'A. evidenzia che dal disposto normativo emerge che "I crediti relativi a ciascuna operazione costituiscono patrimonio separato a tutti gli effetti da quello della società e da quello relativo alle altre operazioni. Su ciascun patrimonio non sono ammesse azioni da parte di creditori diversi dai portatori dei titoli emessi per finanziare l'acquisto dei crediti stessi (art. 3, comma 2°), pertanto tutte le somme corrisposte dal debitore o dai debitori ceduti sono destinate in via esclusiva, dalla società cessionaria, al soddisfacimento dei diritti incorporati nei titoli emessi. La separazione patrimoniale è lo strumento che consente un più efficiente controllo sul patrimonio oggetto della garanzia o del finanziamento".

In sostanza, sui crediti ceduti il regolatore imprime un preciso vincolo di destinazione a servizio del prestito emesso dalla società veicolo, realizzando così la connessione tra cessione e prestito e garantendo i diritti dei prenditori, a tutela dei diritti dei risparmiatori.

⁸Cfr. per un approfondimento SCOZZAFAVA, *La cartolarizzazione dei crediti: la fattispecie*, in *Contratto e impresa*, n. 3 del 2005, p. 1040

⁹RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria. L'armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie*, collana diretta da E. Picozza e R. Lener, *Diritto dell'economia*, Torino, 2017, p. 171

getti: (i) l'*originator*, il titolare originario del portafoglio di crediti da cartolarizzare; (ii) lo *Special Purpose Vehicle*, SPV o "società veicolo", la società appositamente creata e abilitata alla conversione dei crediti in titoli di cartolarizzazione; (iii) il *servicer*, la società di servizi delegata dalla società veicolo all'amministrazione del portafoglio dei crediti cartolarizzati, ai quali si aggiungono gli investitori che acquistano i titoli di cartolarizzazione¹⁰.

Ruolo cruciale è quello assunto dal cessionario che interpone la propria personalità giuridica ed autonomia patrimoniale tra gli investitori e colui che ha ceduto i crediti, così da impedire che quest'ultimo venga chiamato a rispondere delle inadempienze dei debitori ceduti e che l'eventuale dissesto finanziario dello stesso si aggravi sugli investitori ¹¹.

D'altra parte, l'*originator* si garantisce immediata liquidità e si spoglia degli attivi mediante la loro cessione, mentre i portatori dei titoli ottengono il rimborso di quanto pagato, oltre gli interessi, una volta che i crediti saranno venuti a scadenza ed i debitori avranno pagato.

I titoli emessi dopo le operazioni di cartolarizzazione, ovvero gli ABS, *asset backed securities*, sono qualificati come strumenti finanziari correlati al portafoglio di attività sottostante posta a loro garanzia e presentano un alto livello di rischio e di rendimento molto elevato¹².

Da quanto premesso deriva che la fattispecie prevalente è quella di una tecnica che trasforma i crediti ceduti in un'offerta di detti strumenti finanziari ad investitori professionali, con conseguente obbligo di redazione del prospetto e solo in

¹⁰Per un approfondimento si richiama BONIZZONI, *Profili civilistici della cartolarizzazione dei crediti*, in A. Natale, *Le vicende traslative del credito*, Milano, 2020, p. 345 e ss., in particolare 346.

¹¹PARDOLESI, *La cartolarizzazione dei crediti in Italia. Commentario alla Legge del 30 Aprile 1999 n. 130*, in *Quaderni di Giurisprudenza commerciale*, 1999, p. 51 ss., in part. 53

¹²A seconda del sottostante che viene cartolarizzato, si può parlare ad es. di titoli MBS, mortgage backed securities, il cui sottostante sono mutui, CDO collateralized debt obligation, il cui sottostante sono titoli obbligazionari pubblici o privati, ABCP, asset backed commercial paper, il cui sottostante è rappresentato da crediti a brevissimo/breve termine.

Sulla configurabilità delle Abs come commercial papers, vedi MEGLIANI, *Profili internazionali delle operazioni di securitization*, in *Dir. Comm. Int.*, 2000, p.141 e LUCANTONI, *L'informazione da prospetto. Struttura e funzione nel mercato regolatorio*, Collana. *Il diritto della banca e della borsa. Studi e dibattiti*, Milano, 2020, p. 117 ss.

via marginale si prevede la possibilità che tali strumenti possano essere collocati tra il pubblico ¹³.

La vendita di titoli ABS a clienti al dettaglio è consentita esclusivamente nel rispetto delle condizioni di cui all'art. 25, paragrafo 2, della Direttiva MiFID II e accertato, sulla base di tale verifica, che l'investimento sia idoneo per tale cliente ¹⁴.

Poiché tanto la dottrina più autorevole quanto gli addetti ai lavori prevedono che nel prossimo futuro tornerà ad aversi una nuova ondata di crediti deteriorati¹⁵ che potrebbe condurre, in particolare, ad un aumento dei crediti incagliati (conosciuti come *unlikely to pay*, UTP, esposizioni per le quali la banca valuta inverosimile, senza il ricorso ad azioni quali l'escussione delle garanzie, che il debitore adempia integralmente alle sue obbligazioni contrattuali)¹⁶ ed in seguito al passaggio di crediti incagliati a crediti in sofferenza (da crediti UTP a crediti *non-performing*

¹³M. FOSCHINI, *Il diritto del mercato finanziario*, Milano, 2008, p.148. Per approfondimenti circa lo specifico profilo connesso alla redazione del prospetto informativo cfr. LUCANTONI, *L'informazione da prospetto. Struttura e funzione nel mercato regolatorio*, cit., p. 117 ss.; l'A. evidenzia che "Il rischio assunto dall'investitore nell'operazione di cartolarizzazione è, dunque, proporzionale all'iniquità dei crediti; perciò, a prescindere dalla propensione al rischio del soggetto, risulta evidente che alla valutazione del merito del credito sia affidato un ruolo di primo piano per la tutela dell'investitore. Per porre argine a tali problematiche si cerca, in primo luogo, di assicurare un adeguato livello di informazione sulle caratteristiche dell'operazione e sul merito creditizio. Per quanto riguarda la sfera pubblicistica, nel caso di sollecitazione all'investimento rivolta al pubblico risparmio la qualifica all'articolo 2.1 dei crediti cartolarizzati come strumenti finanziari comporta l'obbligo di notifica alla Consob di un esteso prospetto informativo, compilato ai sensi del titolo secondo del D. Lgs. n. 58 del 1998. Questo assicura un primo controllo pubblico delle operazioni, i cui dettagli potranno essere meglio definiti dalla Consob."

¹⁴ Superato il test di idoneità e nell'eventualità che il portafoglio di strumenti finanziari del cliente al dettaglio non superi 500.000 euro, il venditore, sulla scorta delle informazioni acquisite dal cliente, deve altresì verificare che: i) il cliente non investa un importo aggregato superiore al 10% del suo portafoglio di strumenti finanziari in posizione verso la cartolarizzazione; e ii) l'importo minimo iniziale investito in titoli ABS sia pari a 10.000 euro.

¹⁵Cfr. MAGGIOLINO, *Le esposizioni deteriorate ai tempi della pandemia*, in *Sistema produttivo post Covid-19: dall'efficienza alla sostenibilità. Voci dal diritto dell'economia*, a cura di U. Malvagna e A. Sciarrone Alibrandi, Pisa, 2021, p.199 che sottolinea che "ad oggi ci si aspetta che la grave battuta d'arresto sopportata dal ciclo economico a causa delle (giuste) misure di contenimento della pandemia faranno aumentare in modo considerevole il numero di esposizioni deteriorate registrate dalle banche. Più esattamente, la BCE stima che in uno scenario grave, ma comunque plausibile, le esposizioni deteriorate presso le banche dell'area dell'euro potrebbero raggiungere la cifra record di 1,4 trilioni di euro, ben al di sopra dei livelli delle crisi passate (*Financial Times*, 26 Ottobre 2020)".

¹⁶Cfr. MESSINA, *Unlikely to pay: potenzialità e difficoltà nelle operazioni di mercato*, in *Riv. Trim. Dir. Econom.*, 2/2019, Supplem.n.2, p. 198 ss

loans- NPL¹⁷) si è fortemente avvertita l'esigenza di rinnovare il quadro normativo di riferimento.

Tale convinzione ha mosso le Istituzioni europee e la Commissione nel 2017 a rivedere completamente il quadro disciplinare in materia, con la dichiarata intenzione di rilanciare i mercati delle cartolarizzazioni di qualità evitando di ripetere gli errori commessi nel periodo precedente la crisi finanziaria del 2008¹⁸.

Oggi l'attualità del tema viene ribadita, e sottolineata, dal recente Action Plan della Commissione EU, *Tackling non-performing loans in the aftermath of the COVID-19 pandemic*, dal quale si evince lo sforzo congiunto delle Istituzioni europee al fine di porre in essere una strategia efficace per sostenere gli istituti bancari in un momento in cui si palesa il rischio di un accumulo di NPL nei loro bilanci¹⁹, poiché,

¹⁷Per un maggiore approfondimento si rinvia a SCIARRONE ALIBRANDI, *I non performing loan. Un quadro d'insieme*, in F. Cesarini (a cura di), *I crediti deteriorati nelle banche italiane*, Torino, 2017, p. 1 e ss., in part. p. 2. L'A. sottolinea che "Muovendo da qualche considerazione di natura congiunturale, può dirsi affermazione ricorrente quella secondo la quale il forte deterioramento della qualità del credito e la crescita senza precedenti dei volumi degli NPL sono un'eredità lasciata al sistema finanziario europeo dalla crisi economica. Dal 2008 ad oggi l'ammontare delle esposizioni deteriorate è sostanzialmente quadruplicato, mentre più che quadruplicato è il rapporto tra sofferenze lorde e impieghi bancari (a loro volta all'incirca pari al PIL) ormai superiore al 11%. Con riguardo in particolare alla situazione italiana, numerose sono le ragioni di un così elevato stock di NPL. In primis, la crescita delle nuove sofferenze nei lunghi anni della crisi in ragione del progressivo peggioramento della capacità reddituale e patrimoniale dei debitori (in proposito basti pensare che il tasso di disoccupazione, se pur in lieve calo nell'ultimo triennio, a fine 2016 si attestava al 11,5% – al terzultimo posto nell'Area Euro – e il numero dei fallimenti nel 2016, pur inferiore al picco del 2014 – 12.000 contro 14.000 – era comunque doppio rispetto al 2007). Va poi segnalata la stabilità dei tassi di estinzione che risente dell'elevata durata media (circa 7 anni) delle procedure di recupero crediti, a sua volta strettamente connessa con le ben note lentezze del sistema giudiziario italiano. È quest'ultimo un problema su cui peraltro, di recente, si è cercato di intervenire, in particolare attraverso alcune nuove normative (come il d.lgs. n. 83/2015 e il d.lgs. n. 59/2016, concernenti un miglioramento delle procedure di vendita ed escussione del collateral anche attraverso l'informatizzazione delle aste giudiziali), nonché consistenti investimenti in digitalizzazione (che hanno consentito di dare il via a una serie di nuovi servizi telematici oggi attivi tramite portale del Ministero della Giustizia)".

¹⁸Comunicazione del 26 novembre 2014, *Un piano di investimenti per l'Europa*. Bruxelles, COM (2014) 903 final

¹⁹Cfr. Comunicazione Com (2020) 822, final, *Tackling non-performing loans in the aftermath of the COVID-19 pandemic*, del 16.12.2020.

Per una ricostruzione delle ragioni che rendono necessario eliminare dal sistema bancario la "copiosa massa" di NPL si rimanda a CAPRIGLIONE, *La problematica dei crediti deteriorati*, in Riv. Trim. Dir. Ec., cit., p.1 ss; ID., *Il Covid 19 e la faticosa ricerca di nuovi paradigmi operativi*, in Riv. Dir. Banc., 2021, fasc.1, sez. I, p.13 e spec.p.40.

Per approfondimenti sull'intervento italiano ed europeo post crisi pandemica, cfr. LEMMA, *Le implicazioni del Decreto Legge 8 aprile 2020, n. 23, sullo shadow banking system*, in Riv. Dir.

ovviamente, valori elevati di NPL nei bilanci delle banche tendono, a parità di altre condizioni, ad aumentare il costo della raccolta di liquidità e di capitale, e a ridurre la redditività ²⁰.

Tra le soluzioni prospettate, oltre alla creazione di un mercato secondario che dovrebbe fornire alle banche la possibilità di ridurre i propri NPL cedendoli ad investitori terzi attraverso la nascita di una banca dati europea, si evidenzia, altresì, che occorrerebbe anche migliorare il quadro normativo relativo alle cartolarizzazioni delle esposizioni deteriorate delle banche (Npls)²¹.

Banc., fasc. 2, Sez. I, 2021, p.221

Cfr. altresì ROSSI, *La sfida della gestione (condivisa o autogestita) degli effetti tossici del Covid-19 sul sistema bancario europeo e nazionale*, in *Sistema produttivo post Covid-19: dall'efficienza alla sostenibilità. Voci dal diritto dell'economia*, a cura di U. Malvagna e A. Sciarrone Alibrandi, cit., p. 193, spec.194 che evidenzia "l'esigenza ineludibile di una nuova strategia condivisa a livello unionale per gestire lo tsunami degli effetti tossici della pandemia sul sistema bancario europeo, id est dei crediti deteriorati post Covid-19; diversamente, non v'è dubbio che i Paesi membri economicamente più forti approfitteranno della sospensione e/o dell'allentamento delle regole unionali per rafforzare i propri sistemi bancari nazionali, ponendoli in grado di sostenere l'impatto della massa enorme degli npl post Covid-19, se non di veri e propri nuovi shock sistemici, mentre le banche dei Paesi UE più deboli potrebbero trovarsi ad affrontare le medesime difficoltà senza il sostegno del proprio Stato, in quanto tale aiuto, pur giuridicamente ammissibile, sarebbe finanziariamente insostenibile."

²⁰Cfr. ANGELINI, *Intervento del Capo del Dipartimento Vigilanza bancaria e finanziaria della banca d'Italia, La nuova regolamentazione sugli NPLS e il Nuovo Codice della crisi d'impresa*, p.1. Cfr. LEMMA, *I fondi di Npl e Utp. Verso una gestione collettiva dei crediti deteriorati*, in *Riv. Trim. Dir.Ec.*, 2/2019, Supplem.n. 2, p.174 e spec. p.177, ove l'A.rileva che "appare utile considerare la possibilità che i creditori deteriorati debbano fuoriuscire dai bilanci bancari al fine di poter recuperare il loro valore intrinseco. In tal senso orientano non solo le regole di vigilanza prudenziale, ma anche il complesso disciplinare della gestione collettiva, i cui schemi si prestano a sostenere l'investimento in crediti, secondo modalità e tempistiche che ne consentono la piena valorizzazione da parte di un gestore specializzato".

²¹COM (2020) 282 final and COM (2020) 283 final. Cfr. per una completa sintesi del dibattito pre - Covid CARDI, *Ricapitalizzazioni e garanzie nelle crisi bancarie. Profili istituzionali e gestionali del caso italiano*, Milano, 2017, p. 143.

Peraltro, è stato evidenziato che "l'accettazione di Npl da parte della BCE come collaterale avrebbe benefici effetti sia sul sistema bancario, sia sull'economia reale. In effetti, scambiando npl cartolarizzati con liquidità, le banche otterrebbero, per un verso, risorse aggiuntive da destinare al credito e, per altro verso, smobilizzate le sofferenze, maggior margine nel rispetto dei requisiti prudenziali, evitando al contempo la cessione frettolosa a prezzi di realizzo delle residue sofferenze, con una loro miglior gestione in prospettiva post crisi". In definitiva, tale soluzione, consentendo l'accettazione anche di collaterali derivanti da cartolarizzazioni di crediti deteriorati ad imprese dell'economia reale, che libererebbero i bilanci delle banche dalle sofferenze, vincolando per il loro rifinanziamento al sostegno delle imprese, avrebbe il pregio non solo di ripulire i bilanci bancari, ma anche di un impatto più significativo sulla ripresa dell'economia post pandemia, cfr. DI GASPARE, CROSETTI, *Covid-19: come trasferire liquidità alle imprese con due strumenti innovati in linea con le misure non convenzionali della BCE*, in *Amministrazione in cammino, Riv. elettronica di*

Il legislatore europeo, in linea con i principi del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, ha intrapreso un'azione volta a rilanciare il mercato delle cartolarizzazioni rivedendo il quadro normativo al fine di predisporre o migliorare tutti gli strumenti che consentono alle banche di mantenere, o addirittura rafforzare, la loro capacità di erogare prestiti all'economia reale e in particolare alle PMI, soprattutto in un momento storico in cui alle tradizionali difficoltà finanziarie si aggiungono quelle provocate dalla pandemia²².

In tal senso le cartolarizzazioni possono svolgere un ruolo determinante al riguardo in quanto, trasformando i prestiti in titoli negoziabili, potrebbero liberare capitali bancari per l'erogazione di ulteriori prestiti e consentire a una gamma più ampia di investitori di finanziare la ripresa economica²³.

Ed in questa potenzialità risiede certamente la loro forza.

1.2. Nel settembre 2015 la Commissione Europea, nell'ottica di realizzazione della *Capital Markets Union*²⁴, ovvero il piano di riforme strutturali del sistema fi-

diritto pubblico, di diritto dell'economia e di scienza dell'amministrazione, a cura del centro di ricerca sulle amministrazioni pubbliche "V. Bachelet", 3 giugno 2020, p.1.

²²Per alcune specifiche riflessioni in merito all'effetto dell'emergenza Covid-19 sulle dinamiche del mercato finanziario, Cfr. P. LUCANTONI, *Short selling e crisi pandemica: la prospettiva regolatoria nel mercato azionario*, in *Riv. Dir. Banc.*, fasc. 3, Sez. I, 2020, p. 417 ss.

²³Il Regolamento 2401/2017 ha introdotto una normativa prudenziale in materia di cartolarizzazione profondamente modificata rispetto all'assetto previgente. L'assetto vigente fino alla fine del 2018 della normativa prudenziale in materia di cartolarizzazione è stato definito nelle sue linee generali dall'Accordo sul capitale noto come "Basilea 2" e recepito nella normativa europea dalla Direttiva 2006/48/CE (c.d. Capital Requirement Directive, CRD 6). Le banche possono considerare la cartolarizzazione sotto più profili: da un lato come a un sistema utile a favorire una migliore allocazione del proprio patrimonio; dall'altro, esse possono fruire di un ulteriore strumento di finanziamento del proprio attivo, alternativo alle obbligazioni. Infine, per le banche i titoli risultanti dalle operazioni di cartolarizzazione possono costituire un nuovo strumento finanziario da proporre alla clientela. Sul punto rileva anche la direttiva n. 2009/111 Ce che ha cercato di limitare l'esposizione al rischio di credito delle banche che investono in cartolarizzazioni (art. 112 bis), cfr. sul punto CAPRIGLIONE, *La problematica dei crediti deteriorati*, in *Riv. Trim. di Diritto dell'Economia*, cit., p. 28.

²⁴L'intervento normativo in esame rappresenta il terzo pilastro dell'architettura istituzionale europea del mercato mobiliare volto a rendere più efficiente il funzionamento del mercato, aiutando le imprese a raccogliere capitali da più fonti di finanziamento differenti presenti nel territorio dell'Unione Europea, di modo da garantire una efficiente integrazione finanziaria tra i diversi Stati membri, nonché un corretto gioco della concorrenza. Per un maggiore approfondimento si richiama

nanziario europeo, ha avviato i lavori per la predisposizione di due misure legislative per promuovere un mercato sicuro e liquido per la cartolarizzazione.

Sulla base di ciò, il 12 dicembre 2017, il Parlamento e il Consiglio europeo hanno emanato due nuovi Regolamenti specifici: da un lato, il già citato Regolamento (UE) 2017/2402 che ha stabilito una disciplina generale per la cartolarizzazione, instaurando, altresì, un quadro normativo specifico per le cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate (STS); dall'altro il Regolamento (UE) 2017/2401, il "Regolamento di modifica del CRR", che ha modificato il Reg. (UE) 575/2013 sui requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento²⁵.

Ai fini che più rilevano in questa sede, si porrà la dovuta attenzione al primo

MESSINA, *Finance for SMEs: European Regulation and Capital Markets Union, Focus on Securitization and Alternative Finance Tools*, The Netherlands, 2019, p. 71 s.

²⁵A tali regolamenti ha fatto seguito l'adozione di numerosi regolamenti delegati e regolamenti di esecuzione, la cui adozione era prevista e stabilita dal *Securitization Regulation* e la cui entrata in vigore è avvenuta il 23 settembre 2020. Nel rispetto dell'ordine cronologico di emissione si richiamano: il Regolamento delegato (UE) 2020/1224 della Commissione del 16 ottobre 2019, che integra la *Securitisations Regulation* per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione che specificano le informazioni e i dati sulle cartolarizzazioni che devono essere messi a disposizione dal cedente, dal promotore e dalla SSPE (il "RD sulla trasparenza"); il Regolamento di esecuzione (UE) 2020/1225 della Commissione del 29 ottobre 2019, che stabilisce le norme tecniche di attuazione per quanto riguarda il formato e i moduli standardizzati per la messa a disposizione delle informazioni e dei dati sulle cartolarizzazioni da parte del cedente, del promotore e della SSPE (il "RE sulla trasparenza" ed insieme al RD sulla trasparenza, la "Normativa sulla trasparenza"); il Regolamento delegato (UE) 2020/1226 della Commissione del 12 novembre 2019, che integra la *Securitisations Regulation* e che stabilisce norme tecniche di regolamentazione per specificare le informazioni da fornire conformemente ai requisiti di notifica STS (il "RD sulla notifica STS"); ed ancora, il Regolamento di esecuzione (UE) 2020/1227 della Commissione del 12 novembre 2019, che stabilisce norme tecniche di attuazione per quanto riguarda i moduli per fornire le informazioni conformemente ai requisiti di notifica STS (il "RE sulla notifica STS" ed insieme al RD sulla notifica STS, la "Normativa sulla notifica STS"); 5. Regolamento di esecuzione (UE) 2020/1228 della Commissione del 29 novembre 2019, che stabilisce norme tecniche di attuazione per quanto riguarda il formato delle domande di registrazione come repertorio di dati sulle cartolarizzazioni o di estensione della registrazione come repertorio di dati sulle negoziazioni a norma della *Securitisations Regulation*; il Regolamento delegato (UE) 2020/1229 della Commissione del 29 novembre 2019, che integra la *Securitisations Regulation* per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sugli standard operativi dei repertori di dati sulle cartolarizzazioni per la raccolta, l'aggregazione, la comparazione, la verifica della completezza e della coerenza dei dati e l'accesso ad essi (il "RD sugli standard operativi dei repertori"); ed in ultimo, il Regolamento delegato (UE) 2020/1230 della Commissione del 29 novembre 2019, che integra la *Securitisations Regulation* per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione che specificano i dettagli della domanda di registrazione dei repertori di dati sulle cartolarizzazioni e i dettagli della domanda semplificata di estensione della registrazione dei repertori di dati sulle negoziazioni.

degli interventi normativi richiamati poiché con esso sono state modificate le Direttive 2009/65/CE, 2009/138/CE e 2011/61/UE e i Regolamenti CE n. 1060/2009 e UE n. 648/2012, consentendo una sorta di “*reductio ad unum* dei testi legislativi frammentati con riferimento a *due diligence* e *retention requirement*”²⁶.

Dalla definizione contenuta nell’art. 2 del Regolamento Cartolarizzazioni si evince che le nuove regole riguarderanno in via esclusiva i titoli emessi in due o più *tranches*, con una subordinazione che determina *la distribuzione delle perdite nel corso della durata dell’operazione* e non si applicheranno alle cartolarizzazioni *mono-tranche*, nonché in generale a tutte le operazioni che non prevedono la diversificazione del rischio tra i titoli stessi e alle operazioni *multi-tranche* che danno origine a esposizioni classificate come *esposizioni da finanziamenti specializzati*²⁷.

In tutti gli altri casi continueranno a trovare integrale applicazione le regole di cui alla l. 130/1999, le quali consentiranno alla società per la cartolarizzazione di gestire direttamente le attività in portafoglio.

Con riferimento all’ambito soggettivo di applicazione, esso si applica a enti creditizi, imprese di assicurazione, fondi pensione, gestori di fondi di investimento alternativi, cedenti, promotori, prestatori originari e società veicolo per la cartolarizzazione, SSPE.

La nuova disciplina interviene in modo radicale al fine di coniare una definizione di operazione *tipica* di cartolarizzazione che si configura come tale ove ricorrano specifici parametri di trasparenza, semplicità e standardizzazione.

Le finalità perseguite possono evidentemente essere rappresentate dall’uniformazione e dal consolidamento di alcuni elementi essenziali nel mercato europeo della cartolarizzazione in tutti i settori finanziari e dalla creazione di un quadro giuridico specifico per le cartolarizzazioni a lungo termine semplici, trasparenti e standardizzate e programmi di emissione di commercial *paper* garantiti da

²⁶Cfr. DE GIOIA CARABELLESE, *Cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate. Dalla shadow banking al techno banking*, Bari, 2020, p.25

²⁷Cfr. art. 147, paragrafo 8, del Regolamento CRR.

attività (collettivamente STS)²⁸.

Tale obiettivo viene realizzato differenziando le cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate da cartolarizzazioni altamente complesse, opache e rischiose e incentivando gli investitori a preferire le prime rispetto alle ultime attraverso schemi prudenziali ricalibrati.

Alcune operazioni sono state deliberatamente escluse dal quadro STS: a differenza dei requisiti generali che si applicano a tutte le cartolarizzazioni che consentono ai cessionari, promotori e SSPE di essere stabiliti in paesi terzi, le cartolarizzazioni potranno essere qualificate quali STS solamente se il cessionario, promotore e la SSPE siano tutti stabiliti nell'Unione Europea (art. 18).

Altre cartolarizzazioni escluse dal sistema STS sono, tra l'altro, le cartolarizzazioni di crediti deteriorati, le *collateralised loan obligations*, i titoli garantiti da mutui ipotecari su immobili commerciali e le cartolarizzazioni sintetiche (art. 20 par.13).

1.3. Come si è anticipato la più significativa novità del Regolamento n. 2402/2017 in tema di cartolarizzazioni risiede nell'aver stabilito le condizioni per poter definire una cartolarizzazione come semplice, trasparente e standardizzata.

Nell'ottica di una utilizzazione che consenta di far uso della denominazione STS per tracciare una sorta di linea di demarcazione tra cartolarizzazioni consigliate e cartolarizzazioni, invece, opache e rischiose si inserisce l'art.18 che prescrive che al cedente, al promotore e al veicolo ne sia consentito l'uso solo nel caso in cui essa soddisfi appieno: (i) i requisiti di semplicità, trasparenza e standardizzazione , (ii) sia

²⁸Cfr. il Regolamento 2017/ 2402, considerando 28 ove espressamente si prevede che “Ai potenziali investitori o – nel caso di programmi ABCP interamente garantiti – al promotore e alle altre parti direttamente esposte all'operazione ABCP dovrebbero essere divulgate integralmente le modifiche sostanziali dei parametri di sottoscrizione. Il cedente o prestatore originario dovrebbe aver maturato sufficiente esperienza nella creazione di esposizioni di natura analoga a quelle cartolarizzate. In caso di cartolarizzazioni le cui esposizioni sottostanti sono prestiti su immobili residenziali, il portafoglio di prestiti non dovrebbe comprendere prestiti commercializzati e sottoscritti con la premessa che al richiedente del prestito o, se del caso, agli intermediari era stata fatta presente la possibilità che le informazioni fornite non fossero state verificate dal prestatore. Laddove applicabile, la valutazione del merito di credito del mutuatario dovrebbe rispondere anche ai requisiti fissati nelle direttive 2008/48/CE (1) o 2014/17/UE (2) del Parlamento europeo e del Consiglio ovvero a requisiti equivalenti di paesi terzi”.

notificata all'ESMA, (iii) figuri nello specifico elenco di cui all'art.27, par.5 ²⁹.

Nello specifico il Regolamento definisce dagli articoli 20 a 22 i requisiti per le cartolarizzazioni STS che, senza pretesa di completezza, si andrà ad analizzare.

Affinché un'emissione possa essere qualificata come tale, deve rispettare una serie di criteri relativi a tre tipologie di requisiti: in primo luogo, la semplicità ai sensi dell'art. 20.

La società veicolo "acquisisce il titolo relativo alle esposizioni sottostanti tramite vendita o cessione effettiva o trasferimento avente gli stessi effetti giuridici in una maniera opponibile al venditore o a qualsiasi terzo. Al trasferimento del titolo alla SSPE non si applicano disposizioni rigide in tema di revocatoria (*clawback*) in caso di insolvenza del venditore."

Tale disposizione appare meritevole di essere sottolineata poiché attraverso la garanzia della vendita, accompagnata alla circostanza che non vi siano situazioni che possano costringere il cedente a riacquistare i titoli ceduti, si garantisce altresì la stabilità della cartolarizzazione e viene meno il rischio che essa possa essere invalidata *ex post* per effetto delle norme di diritto concorsuale dei vari Stati membri ³⁰.

Inoltre, il venditore fornisce dichiarazioni e garanzie per attestare che, a sua conoscenza, le esposizioni sottostanti alla cartolarizzazione non siano vincolate né si trovino in altra situazione prevedibilmente in grado di compromettere l'opponibilità della vendita o cessione effettiva o del trasferimento avente gli stessi effetti giuridi-

²⁹Cfr. *Esma, Final Report. Securitisation Regulation technical standards on securitisations repository application requirements, operational standards, and access conditions*, ESAM 33-128-488.

³⁰Il par. 3 stabilisce che "Ai fini del paragrafo 1, non costituiscono disposizioni rigide in tema di revocatoria le disposizioni in tema di revocatoria dei diritti fallimentari nazionali che consentono al liquidatore o a un tribunale di invalidare la vendita delle esposizioni sottostanti in caso di trasferimenti fraudolenti, ingiusto pregiudizio nei confronti dei creditori o trasferimenti tesi a favorire indebitamente particolari creditori rispetto ad altri". Il legislatore europeo sembrerebbe aver operato una differenziazione che prevede la possibilità di "sterilizzare" le disposizioni rigide "in quanto troppo pedanti nell'economia di un'operazione complessa, in cui l'interesse del mercato si affianca a quello dei creditori" da quelle invece considerate non rigide e dunque "tollerabili nel complesso di un'operazione finanziaria complessa".

Cfr. per approfondimenti DE GIOIA CARABELLESE, *Cartolarizzazioni semplici, trasparenti, standardizzate*, cit. p. 70 e spec.p.77, che mette anche in luce l'uso per certi versi inappropriato di un linguaggio europeo che si presenta più colloquiale che tecnico e che appare comunque poggiare su opinabili valutazioni discrezionali.

ci.

Nel Regolamento espressamente si dichiara *la necessità di evitare il riaffiorare di modelli originate to distribute, vale a dire le situazioni in cui il prestatore applica al prestito politiche di sottoscrizione fiacche e fragili perché sa in anticipo che, in ultima analisi, i rischi connessi saranno venduti a terzi*; questo nella piena consapevolezza di non voler incorrere negli errori pregressi che hanno determinato le distorsioni del mercato e le ben note crisi di inizio millennio³¹.

A dimostrazione del fatto che il Regolamento si propone di superare con fermezza le situazioni che hanno portato al discredito delle operazioni di cartolarizzazione, è importante sottolineare che il par.10 dell'art. 20, al fine di evitare che le cartolarizzazioni continuino ad essere strumento per danneggiare investitori inconsapevoli, statuisce che le esposizioni da cartolarizzare dovrebbero essere create nel corso ordinario dell'attività del cedente o del prestatore originario nel rispetto di parametri di sottoscrizione non meno rigorosi di quelli che il cedente o prestatore originario applica al momento della creazione di analoghe esposizioni non cartolarizzate ³².

L'ulteriore requisito richiesto ai fini della qualifica come STS è quello della standardizzazione di cui all' art. 21 che prevede in primo luogo che "il cedente, il promotore o il prestatore originario adempie l'obbligo di mantenimento del rischio conformemente all'art.6 ovvero mantiene su base continuativa un interesse economico netto rilevante nella cartolarizzazione non inferiore al 5 %. Tale interesse è

³¹Per quanto riguarda l'Italia i titoli emessi in operazioni di cartolarizzazione vengono qualificati come derivati finanziari incorporanti un credito derivativo.

I crediti relativi a ciascuna operazione costituiscono patrimonio separato a tutti gli effetti sia da quello della società sia da quello relativo ad altre operazioni e su di esso sono legittimati ad esercitare azioni solo i portatori dei titoli ed i creditori per ragioni connesse all'operazione. I debitori ceduti non possono così compensare i crediti acquistati dalla società di cartolarizzazione con quelli vantati nei confronti del cedente. Per approfondimenti cfr. RORDORF, *Cartolarizzazione dei crediti e tutela del risparmio*, in Soc., 2000, p.1163

³²"Le esposizioni sottostanti sono create nel corso ordinario dell'attività del cedente o prestatore originario nel rispetto di parametri di sottoscrizione non meno rigorosi di quelli che il cedente o prestatore originario aveva applicato ad analoghe esposizioni non cartolarizzate al momento della loro creazione. Ai potenziali investitori sono divulgati integralmente e senza indebito ritardo i parametri di sottoscrizione in conformità dei quali sono create le esposizioni sottostanti e qualsiasi modifica sostanziale rispetto a precedenti parametri di sottoscrizione".

misurato all'emissione e determinato dal valore nozionale per gli elementi fuori bilancio. Se il cedente, il promotore o il prestatore originario non hanno concordato a chi spetti mantenerlo, l'interesse economico netto rilevante è mantenuto dal cedente."

Anche in questo caso appare evidente l'interesse sotteso ovvero garantire che almeno uno dei soggetti strategici dell'operazione mantenga interesse alla cartolarizzazione così da assicurare il potenziale investitore sulla qualità dell'operazione che gli viene proposta.

Per quanto riguarda infine la trasparenza (cfr. art.22), che si riferisce all'obbligo per l'emittente di fornire sufficienti informazioni riguardo gli attivi oggetto di cessione, alla struttura dell'emissione e alle controparti coinvolte, si prevedono obblighi di trasparenza relativi alle cartolarizzazioni e alle esposizioni sottostanti, al fine di consentire agli investitori di comprendere, valutare e confrontare le operazioni proposte senza dover fare affidamento esclusivamente sul ruolo svolto dalle agenzie di rating del credito³³.

Come anticipato, i criteri richiesti affinché la cartolarizzazione possa essere considerata trasparente e standardizzata includono l'obbligo per gli emittenti di fornire una documentazione chiara che illustri la struttura degli strumenti e la sequenza dei pagamenti ³⁴.

³³ Il ruolo delle agenzie di *rating* risulta fondamentale per la contrattazione delle ABS anche dopo l'emissione del giudizio, dato il loro continuo monitoraggio dello standard creditizio dei titoli e la conseguente eventuale segnalazione di miglioramenti o peggioramenti. Tuttavia, occorre opportunamente considerare anche i limiti insiti nelle loro valutazioni, giacché il rating non costituisce né una garanzia di pagamento né una raccomandazione a comprare o vendere un determinato titolo. L'adeguatezza di un investimento dipende sempre, infatti, sia dalle esigenze finanziarie dell'investitore, dalle sue preferenze e propensione al rischio, sia dalle condizioni di mercato correnti. Cfr. per il ruolo delle agenzie di rating e le problematiche emergenti dal loro ruolo, LENER - RESCIGNO, *Agenzie di rating e conflitti di interesse: sintomi e cure*, in AGE, 2012, p.353.

Sul giudizio di rating sui prodotti finanziari, cfr. MIGLIONICO, *Crediti deteriorati, regolazioni a confronto*, Torino, 2018, p.23 ss

³⁴In particolare i criteri enucleati fanno riferimento a tre tipologie di requisiti: il requisito di semplicità si riferisce all'omogeneità degli attivi cartolarizzati e a una struttura della transazione che non sia eccessivamente complessa; il requisito della trasparenza si riferisce all'obbligo per l'emittente di fornire sufficienti informazioni riguardo gli attivi oggetto di cessione, alla struttura dell'emissione e alle controparti coinvolte; il requisito di comparabilità si riferisce alla possibilità

Tale momento si rileva fondamentale affinché i potenziali investitori possano essere messi in condizione di esercitare una corretta *due diligence* che consenta loro di valutare con cognizione di causa il merito di credito dello strumento di cartolarizzazione.

In particolare, prima della fissazione del prezzo il cedente e il promotore mettono a disposizione dei potenziali investitori i dati storici sulla performance statica e dinamica in termini di inadempienza e di perdite per un periodo di almeno cinque anni.

In aggiunta si prevede che prima dell'emissione dei titoli prodotti dalla cartolarizzazione, un campione delle esposizioni sottostanti sia sottoposto ad una verifica esterna condotta da un soggetto adeguato e indipendente, il quale verifica anche l'esattezza dei dati divulgati sulle esposizioni sottostanti ³⁵.

Nei diversi considerando del provvedimento emerge che è importante alleviare i compiti di segnalazione a carico di cedenti, promotori e SSPE e facilitare l'accesso continuo, agevole e gratuito degli investitori a informazioni attendibili sulle cartolarizzazioni.

Al fine di aumentare la trasparenza del mercato, è opportuno quindi istituire un quadro per i repertori di dati sulle cartolarizzazioni al fine di raccogliere le pertinenti comunicazioni che dovrebbero essere autorizzati e controllati dall'ESMA.³⁶

La preoccupazione dell'Unione deve essere quella di definire con precisione

per l'investitore di poter comprendere, valutare e confrontare le operazioni di cartolarizzazione senza dover fare necessariamente affidamento a valutazioni di soggetti terzi.

³⁵ Particolarmente interessante appare la notazione per cui il cedente e il promotore pubblicano le informazioni disponibili relative alla performance ambientale delle attività finanziate sui prestiti su immobili residenziali o veicoli o leasing auto ; tale riferimento alla performance ambientale si presta ad essere valutata con attenzione tanto nel quadro delle operazioni poste in essere dall'organo amministrativo quanto nella prospettiva del potenziale investitore che potrebbe prediligere titoli la cui vocazione alla tutela dell'ambiente sia certificata.

³⁶ Qualora venga meno il rispetto di uno dei requisiti STS, il cedente e il promotore informano tempestivamente l'ESMA e le autorità competenti; successivamente l'ESMA pubblica sul proprio sito web un elenco delle cartolarizzazioni notificate STS, aggiornandolo qualora alcune di esse cessino di soddisfare i requisiti previsti. L'ESMA ha pubblicato un nuovo aggiornamento sull'applicazione del Regolamento (UE) 2017/2402 reperibile in <https://www.esma.europa.eu/policy-activities/securitisation/simple-transparent-andstandardised-sts-securitisation>.

la cartolarizzazione STS, onde evitare che la disciplina normativa più sensibile al rischio per gli enti creditizi e le imprese di assicurazione si applichi nei diversi Stati membri a tipologie diverse di cartolarizzazioni e vanifichi la *ratio* sottesa alla scelta delle istituzioni europee compromettendo l'attuazione di un mercato unico delle cartolarizzazioni.

1.4. Nella Comunicazione del 27 maggio 2020, denominata *Il momento dell'Europa: riparare i danni e preparare il futuro per la prossima generazione*, la Commissione ha sottolineato che la liquidità e l'accesso ai finanziamenti rappresenteranno una sfida continua per il prossimo futuro; di conseguenza diviene di fondamentale importanza sostenere la ripresa dal grave shock economico causato dalla pandemia di COVID-19 introducendo modifiche mirate di atti legislativi vigenti in materia finanziaria.

Tra le modifiche proposte, sicuramente le più significative, anche per le dimensioni che possono assumere, riguardano proprio il mercato delle cartolarizzazioni di cui ci stiamo occupando.

Come anticipato in premessa, il quadro sulle cartolarizzazioni costituisce un elemento fondamentale dell'Unione dei mercati dei capitali, che a sua volta è una delle priorità della Commissione per garantire che il sistema finanziario sostenga l'occupazione e la crescita affinché l'economia sia al servizio delle persone.

La finalità perseguita è collegare al meglio i risparmi con la crescita e offrire a risparmiatori e investitori una gamma più ampia di alternative e rendimenti migliori.

L'intento è offrire alle imprese, nelle diverse fasi del loro sviluppo, una scelta più vasta di fonti di finanziamento e convogliare gli investimenti verso le aree in cui possono essere impiegati nel modo più produttivo, aumentando in Europa le opportunità per le imprese e i progetti ³⁷.

³⁷Per ciò che concerne la normativa interna appare opportuno segnalare che in tale ottica il d.l. 30 dicembre 2019, n.162 è intervenuto ampliando la disciplina del patrimonio destinato che comprende non più solo crediti ma anche beni di qualsiasi genere.

Su tali premesse si fonda la proposta di modifiche al Regolamento 2017/2402 in tema di cartolarizzazioni e la modifica al Regolamento 575/2013 per quanto riguarda adeguamenti del quadro sulle cartolarizzazioni ³⁸.

Le proposte in esame si basano su due relazioni dell'Autorità bancaria europea (ABE): la relazione del 6 maggio 2020 sul quadro per le cartolarizzazioni sintetiche STS a norma dell'articolo 45, paragrafo 1, del regolamento sulle cartolarizzazioni; ed il parere del 23 ottobre 2019 sul trattamento normativo delle cartolarizzazioni delle esposizioni deteriorate. La relazione sulle cartolarizzazioni sintetiche STS formula tre raccomandazioni: in primo luogo, predisporre un quadro transettoriale per le cartolarizzazioni sintetiche semplici, trasparenti e standardizzate, limitato alle cartolarizzazioni nel bilancio; in subordine, stabilire che, per poter essere definite "STS", le cartolarizzazioni sintetiche soddisfino gli specifici criteri di semplicità, standardizzazione e trasparenza; infine, valutare i rischi e i vantaggi derivanti dall'instaurazione di un trattamento differenziato del capitale per le cartolarizzazioni sintetiche STS nel bilancio.

Nel suo parere sulle esposizioni deteriorate l'ABE ha individuato nel regolamento sulle cartolarizzazioni e nel regolamento sui requisiti patrimoniali una serie di vincoli che limitano la capacità del mercato di assorbire le attività deteriorate nei bilanci delle banche, e quindi circoscrivono sostanzialmente il mercato alle sole vendite bilaterali³⁹.

Nel futuro panorama economico che si delineerà al termine della pandemia tali interventi possono apparire forieri di importanti conseguenze in vista della ulteriore promozione del mercato delle cartolarizzazioni.

³⁸Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del consiglio che modifica il Regolamento (Ue) 2017/2402 che stabilisce un quadro generale per la cartolarizzazione e instaura un quadro specifico per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate per sostenere la ripresa dalla pandemia di Covid-19 (Com (2020) 282 def)

³⁹Per quanto riguarda il regolamento sulle cartolarizzazioni, secondo l'ABE i vincoli relativi alle cartolarizzazioni delle esposizioni deteriorate derivano da determinati elementi degli obblighi relativi al mantenimento del rischio e alle norme di concessione del credito. L'utilizzo dei valori nominali per il mantenimento del rischio andrebbe oltre il requisito perseguito, in quanto non terrebbe conto dello sconto sul prezzo al quale sono trasferite le attività sottostanti e che rappresenta il rischio di perdita effettiva per gli investitori. Inoltre, il testo non consentirebbe al gestore speciale, che in genere ha un interesse superiore alla rinegoziazione delle attività e al recupero di valore rispetto al cedente, per cui i suoi interessi sono maggiormente allineati a quelli degli investitori, di

Le proposte mirano a estendere il vigente quadro dell'UE relativo alle cartolarizzazioni STS alle cartolarizzazioni sintetiche nel bilancio, che sono invece una tipologia di cartolarizzazione in cui il cedente continua a possedere le esposizioni sottostanti, e a rimuovere gli ostacoli regolamentari alla cartolarizzazione delle esposizioni deteriorate (cartolarizzazioni *non-performing exposure* – NPE), al fine di aiutare le banche a rimuovere le esposizioni deteriorate dai loro bilanci nel contesto della crisi COVID-19, mantenendo nel contempo standard prudenziali elevati.

Tra i pareri espressi dalle Autorità appare particolarmente interessante quanto espresso dalla BCE in particolare in merito alla proposta di imporre alle parti che intervengono nella cartolarizzazione di autocertificare congiuntamente il rispetto dei criteri STS e agli investitori di effettuare la propria *due diligence* in merito alla loro osservanza, in maniera da attribuire la responsabilità di verificare l'osservanza dei criteri STS principalmente alle parti più qualificate che intervengono⁴⁰.

Per quanto riguarda in particolare la disciplina delle garanzie, la proposta normativa rivede la disciplina in senso meno restrittivo, allineandola a quella sul rischio di credito e, più in generale, agli standard del Comitato di Basilea in materia di cartolarizzazione, che prevedono un livello minimo di rating.

La proposta prevede che la parte della cartolarizzazione che deve essere trattata dalla banca cedente debba essere calcolata tenendo in considerazione lo sconto definito in sede di cessione e quindi in base all'effettivo prezzo di cessione dei crediti e non in base al valore nominale degli stessi.

Merita attenzione altresì la proposta secondo cui, diversamente da quanto previsto nel regime attuale, le garanzie rilasciate da governi centrali, banche e in-

soddisfare l'obbligo di mantenimento del rischio. Infine, l'attuale obbligo relativo alle norme di concessione del credito di cui all'articolo 9 del regolamento sulle cartolarizzazioni non copre le cartolarizzazioni di esposizioni deteriorate. Inoltre, secondo il parere, l'attuale quadro prudenziale dell'Unione sulle cartolarizzazioni è stato concepito sulla base delle caratteristiche più comuni delle tipiche operazioni di cartolarizzazione, vale a dire quelle *in bonis* e, pertanto, quando viene applicato alle cartolarizzazioni di esposizioni deteriorate, comporta requisiti di capitale sproporzionati, poiché il metodo basato sui rating interni (SEC-IRBA) e il metodo standardizzato (SEC-SA) per la cartolarizzazione non sono coerenti con i fattori specifici di rischio delle esposizioni deteriorate.

⁴⁰Cfr. Parere BCE pubblicato in GUUE del 9 novembre 2020

intermediari finanziari ex art. 106 TUB saranno sempre ammissibili indipendentemente dal rating che, invece, resterebbe in vigore per gli altri garanti.

Questa modifica, come rilevato in una recente Memoria della Banca d'Italia⁴¹ consentirebbe di superare il problema della ammissibilità dello Stato italiano come garante con riguardo alle cartolarizzazioni assistite dalla GACS⁴², nonché degli intermediari bancari e finanziari che prestano garanzie nel mercato dei crediti deteriorati⁴³.

In caso di futuri declassamenti del debito sovrano italiano da parte delle agenzie di rating, la previsione di un rating minimo per le garanzie rilasciate da parte dei governi centrali avrebbe reso non più ammissibile la GACS ai fini del calcolo dei requisiti patrimoniali⁴⁴.

⁴¹Memoria della Banca d'Italia, *Proposte di regolamento COM (2020)282 e COM (2020)283, recanti modifiche alla disciplina in materia di cartolarizzazioni*, Roma, 11 gennaio 2021

⁴²Con specifico riferimento al settore bancario, con il d. l. n. 18 del 2016 è stata disciplinata la concessione di una garanzia dello Stato sulla cartolarizzazione delle sofferenze bancarie; si tratta di una concessione di una garanzia da parte del Ministero dell'economia e delle finanze sulle passività emesse nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione, prevedendo, tra l'altro, la costituzione di un apposito fondo presso il MEF con una dotazione iniziale di 120 milioni di euro gestito da Consap s.p.a.. La *ratio* della disciplina è rinvenibile nelle possibilità riconosciute alla banca che desideri cedere attività deteriorate, di poterlo fare, giovandosi di coprirle con una garanzia che il MEF, al ricorrere di determinati presupposti e a fronte del pagamento di una commissione calcolata in percentuale sull'ammontare garantito su base annua, deve concedere. L'operazione non è "a forma libera". La garanzia pubblica può infatti essere richiesta esclusivamente per coprire le passività emesse nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione realizzate con cessione di NPL a una società di cartolarizzazione. Il d.l., infatti, autorizza il MEF a rilasciare garanzie solo su passività emesse nell'ambito di cartolarizzazione consistenti nella «cessione di crediti pecuniari, compresi i crediti derivanti da contratti di leasing, classificati come sofferenze» (cfr. art. 3 d. l. cit.). Per approfondimenti al riguardo si richiama E. RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria. L'armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie*, cit., p. 168; M. MAGGIOLINO, *La garanzia dello Stato sulle cartolarizzazioni delle sofferenze bancarie: tra ragioni e prime conseguenze*, in *Riv. Trim. Dir. Ec.*, 2/2019, Supplem.n.2, p.113 ss

⁴³La ricerca di un equilibrio tra l'interesse delle banche allo smobilizzo dei crediti deteriorati e quello dell'integrità del mercato sta alla base della prima riforma in tema "garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze" Cfr. F. SARTORI, *Sul "diritto della gestione degli attivi problematici (Non Performing Loans)": linee dell'evoluzione normativa*, in *La gestione delle crisi bancarie*, a cura di V. Troiano e G.M Uda, 2018, Cedam, p.406

⁴⁴La GACS copre i detentori dei titoli di cartolarizzazione, i cosiddetti «senior» (con un rating di almeno BBB) per l'ipotesi di mancato pagamento delle somme dovute per capitale e interessi.

Da una prima descrizione generale della fattispecie in esame, si evince che si tratta di una cartolarizzazione speciale, rispetto a quella generale e ciò si ricava dal disposto di cui all'art. 4 del d.l. n. 18 del 2016. In particolare, le operazioni di cartolarizzazione del d.l. GACS devono avere le seguenti caratteristiche: (i) i crediti oggetto di cessione devono essere trasferiti al veicolo cessionario per un importo non superiore al loro valore contabile netto alla data della cessione (e, ciò, fissa il

Il regolamento, inoltre, rafforza la disciplina dei soggetti incaricati del recupero crediti e dei servizi di incasso e pagamento (cd. *servicer*) nelle cartolarizzazioni di crediti deteriorati, prevedendo che anche essi possano sottoscrivere parte dei titoli emessi, in modo da rispettare il requisito dell'“interesse economico netto” e assicurare la presenza di incentivi corretti ⁴⁵.

Il processo di notifica STS dovrebbe garantire agli investitori maggior chiarezza, documentando espressamente, nella nota di sintesi del prospetto o nel memorandum informativo equivalente, se, ed eventualmente come, i criteri STS siano soddisfatti. Ciò sarebbe d'ausilio alla *due diligence* indipendente condotta dagli in-

“primo prezzo” dell'operazione, che inevitabilmente influenzerà tutti gli altri a cascata. Si comprende la ragione di una disposizione che vuole evidentemente evitare il conferimento di partite creditorie il cui valore non sia corrispondente a quello da ritenersi contabilmente più aggiornato; ragione che, stante il possibile accesso alla garanzia del MEF, è di interesse pubblico); (ii) l'operazione di cartolarizzazione deve prevedere l'emissione di almeno due classi diverse di titoli; classi che devono distinguersi in ragione del grado di subordinazione nell'assorbimento delle perdite: i titoli più subordinati devono denominarsi junior e deve prevedersi che i titolari non abbiano diritto a ricevere il rimborso fino a che non sia stata rimborsata la classe meno subordinata o se più d'una, le classi meno subordinate. Con il d.l. 25 marzo 2019, n. 22, la GACS è stata rinnovata, con alcune modifiche, per 24 mesi (prorogabili per ulteriori 12 mesi), a far data dalla favorevole decisione della Commissione Europea.

Nello specifico il provvedimento ha aumentato le misure di monitoraggio delle operazioni ammesse al beneficio prevedendo anche l'introduzione di obiettivi di performance legati al recupero dei crediti, il cui mancato rispetto è causa di sostituzione del soggetto incaricato della riscossione dei crediti (cosiddetto *servicer*) ovvero di differimento di quella parte dei compensi ad esso dovuti condizionata ad obiettivi di performance. Da ultimo, con il decreto rilancio (articolo 32 d.l. n. 34 del 2020), per le cartolarizzazioni coperte della garanzia dello Stato è stato autorizzato il Ministero dell'economia e delle finanze, su istanza documentata della società veicolo, ad acconsentire a specifiche modifiche del regolamento dei titoli o dei contratti dell'operazione, concordate tra le parti dell'operazione, volte ad adeguarne la disciplina alle conseguenze dell'emergenza epidemiologica legata al COVID-19.

Il successo della Gacs può essere rinvenuto nel recente Action Plan “*Tackling non-performing loans in the aftermath of the COVID-19 pandemic*”, del 16.12.2020, cit., p. 11 ove si suggerisce che le misure alternative di sostegno possono includere tra l'altro “*bankdriven initiatives, securitisation-based approaches, guarantees or asset protection schemes (APSS) as well as ad-hoc AMCs common to one or a limited number of banks. AMCs and APSS pursue similar goals, and they can complement each other, thereby allowing for tailored approaches to the specific impaired asset situation in a Member State. In this respect, some Member States are already working with systemic securitisation solutions, such as the Garanzia sulla Cartolarizzazione delle Sofferenze (GACS) no-aid scheme in Italy, and the no-aid Hercules scheme in Greece, both of which have been successful and where new transactions are being planned*”.

⁴⁵Camera dei Deputati, VI COMMISSIONE (FINANZE) PERMANENTE, *Memoria della Banca d'Italia Proposte di regolamento COM (2020)282 e COM (2020)283, recanti modifiche alla disciplina in materia di cartolarizzazioni*, Roma, 11 gennaio 2021, p. 4

investitori ⁴⁶

È essenziale che le banche possano continuare a erogare prestiti alle imprese anche nei prossimi mesi, una volta passato lo shock immediato della crisi della COVID-19.

Oltre a contribuire al finanziamento della ripresa, queste modifiche mirate dovrebbero avere lo scopo di favorire la resilienza del sistema finanziario, poiché si può legittimamente presupporre che, con l'estensione del quadro STS alle cartolarizzazioni nel bilancio, l'etichetta STS, che comporta requisiti aggiuntivi atti a ridurre la complessità e ad aumentare la trasparenza, sarà utilizzata per una quota più consistente del mercato UE, fornendo al contempo incentivi supplementari affinché le cartolarizzazioni avvengano all'interno del solido quadro UE e le banche possano essere sostenute nel condividere i rischi con gli operatori del mercato dei capitali, nel rispetto degli obiettivi del progetto di Unione dei mercati dei capitali ⁴⁷.

⁴⁶In proposito particolarmente interessante appare la posizione espressa dalla BCE sulla proposta di modifica del regolamento. Cfr. *Parere della Banca Centrale Europea*, del 23 settembre 2020 sulle proposte di regolamento che modificano il quadro di riferimento dell'Unione per la cartolarizzazione in risposta alla pandemia di COVID-19, nella parte in cui riconosce i potenziali vantaggi offerti da terzi qualificati grazie all'esperienza maturata in verifiche di conformità STS, in particolare per cedenti che in precedenza non abbiano effettuato cartolarizzazioni o che lo facciano raramente. Tuttavia, la normativa non dovrebbe riconoscere espressamente il ruolo dei terzi nel processo di certificazione STS delineato dalla proposta di regolamento sulle cartolarizzazioni, in quanto ne risulterebbe indebolito un pilastro fondamentale del quadro STS. In primo luogo, regolamentare il ruolo dei terzi nella certificazione della conformità STS potrebbe introdurre un rischio morale per gli investitori. Potrebbe essere ridotto l'incentivo per gli investitori a condurre una *due diligence* indipendente per le cartolarizzazioni STS, in quanto essi potrebbero erroneamente equiparare la certificazione del terzo a una valutazione favorevole da parte dell'autorità di vigilanza. Inoltre, ciò aumenterebbe la complessità e graverebbe sulle risorse pubbliche, vista l'esigenza di vigilare separatamente su tali terzi. Per di più, ne deriverebbe un rischio sistemico, poiché l'invalidità di una o più certificazioni STS rilasciate da un terzo potrebbe suscitare preoccupazioni in merito a tutte le certificazioni STS da questo rilasciate. Infine, la regolamentazione del ruolo non è necessaria a conseguire i vantaggi riconosciuti potenzialmente offerti dai terzi, in quanto costoro potrebbero semplicemente obbligarsi contrattualmente con cedenti e promotori a prestare attività di consulenza sulla conformità ai criteri STS. Per contro, la BCE ritiene che la certezza giuridica per le parti che intervengono nella cartolarizzazione dovrebbe essere principalmente conseguita rendendo i criteri STS sufficientemente chiari.

⁴⁷Cfr. *Comunicazione della Commissione sugli aspetti economici della crisi provocata dal coronavirus*, pubblicata il 13 marzo 2020 e il pacchetto di misure economiche "Covid-19 - Utilizzare ogni euro disponibile" lanciato il 2 aprile 2020 e la Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio europeo, al Consiglio, alla Banca centrale europea, alla Banca europea per gli investimenti e all'Eurogruppo relativa a una risposta economica coordinata all'emergenza Covid-19.

In un panorama in cui le imprese e i mercati non potranno non soffrire le conseguenze della crisi economica post pandemia, con conseguenziale ricorso alla leva e alla necessità di una gestione finanziaria più evoluta, l'ampliata capacità operativa della cartolarizzazione, con accresciute tutele e garanzie per gli operatori e tutti i soggetti coinvolti, la potrà far divenire strumento determinante per rilanciare il sistema economico in un momento in cui appare prioritario garantirne la stabilità.

A tal riguardo, gli intermediari saranno rivestiti di fondamentale responsabilità poiché è essenziale che si adoperino *“per assicurare la piena consapevolezza dei clienti sull'entrata in vigore delle nuove regole e sulle conseguenze che le stesse possono produrre sulle dinamiche dei rapporti contrattuali”*⁴⁸.

Affinché la fiducia del pubblico verso il sistema finanziario sia preservata e garantita appare necessario stabilire presidi di rappresentazione chiara e completa in merito agli effetti di tali norme così da sensibilizzare la clientela sulle implicazioni della nuova disciplina, per aiutarla a comprendere i mutamenti al momento in atto e favorire condotte e comportamenti correttamente inseriti nella rinnovata cornice normativa.

Rosanna Magliano

*Ricercatore di Diritto commerciale
nell'Università di Roma “Tor Vergata”*

⁴⁸Banca D'Italia, Applicazione della definizione di default ai sensi dell'art. 178 del Regolamento (Ue) n.575/2013.Indicazioni in tema di rapporti con la clientela, 28 dicembre 2020.

I CONFLITTI DI INTERESSE DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI. AGENCY THEORY, TECNICHE PREVENTIVE DI GESTIONE DEL CONFLITTO E TUTELA DELL'INTEGRITÀ ED EFFICIENZA DEI MERCATI FINANZIARI *

(Conflicts of interest of financial intermediaries. Agency Theory, preventive conflict management techniques and protection of the integrity and efficiency of financial markets)

ABSTRACT: *This paper is dedicated to an investigation into how the problem of conflicts of interest between financial intermediaries and customers has been addressed in the Italian legal system from a regulatory point of view.*

The analysis is developed starting from a study of the general phenomenon of conflict of interest carried out through the tools provided by the Agency Theory, which will allow to lay the foundations for the subsequent identification of possible regulatory management techniques and for a critical reflection on their effectiveness.

Then we will proceed to highlight the traits connoting financial intermediation relationships and a diachronic reconnaissance of the Italian discipline on the subject of conflicts of intermediaries, which will be the basis for an assessment of the adequacy and effectiveness of the legislation.

Some more general reflections on the relationship between the regulation of conflicts of interest in financial intermediation and the protection of the overall efficiency of the financial markets will be outlined in conclusion.

SOMMARIO: 1. La prestazione dei servizi di investimento da parte degli intermediari finanziari ed il conflitto di interessi. Prospettazione del piano di indagine. – 2. Il conflitto di interessi e la Agency Theory. – 3. Le tecniche normative di gestione dei conflitti. Considerazioni in punto di modalità operative e criticità. – 4. L'intermediazione finanziaria nella prestazione dei servizi di investimento fra tratti tipici dei rapporti di agenzia e peculiari caratteristiche strutturali. – 5. La disciplina dei

*Contributo approvato dai revisori.

conflitti di interesse degli intermediari finanziari nella prestazione dei servizi di investimento. Un'evoluzione verso la valorizzazione della componente discrezionale e fiduciaria del rapporto. – 6. Efficienza del mercato finanziario e regolazione dei conflitti di interesse.

1. I più o meno recenti scandali finanziari che hanno caratterizzato i mercati internazionali e che non hanno risparmiato il sistema italiano hanno posto bene in luce la centralità del tema del conflitto di interessi nella prestazione dei servizi di investimento¹. Le vicende giudiziarie nostrane hanno, in particolare, mostrato come in tale ambito la gran parte delle azioni intentate dai risparmiatori si siano fondate e si fondino sulla contestazione di provati o presunti abusi di situazioni di conflitto di interessi riconducibili all'attività e ai comportamenti illeciti degli intermediari finanziari². Fondamentale, pertanto, non solo per la tutela degli investitori, ma anche al fine di preservare la fiducia degli stessi nel mercato ed, in tal modo, garantire l'integrità di quest'ultimo, risulta la previsione di meccanismi di funzionamento del sistema volti ad assicurare il più possibile che l'erogazione dei servizi di investimento avvenga in modo corretto e trasparente³.

¹In argomento, fra i molti contributi sull'esperienza italiana, cfr., ZITIELLO, *La giurisprudenza sul cosiddetto <<risparmio tradito>>. Raccolta ragionata delle sentenze sul contenzioso tra banche e clienti relativo ai recenti casi di default*, Torino, 2005; GOBBO e SALODINI, *I servizi di investimento nella giurisprudenza più recente*, in *Giur. comm.*, 2006, II, p. 5 e ss.; PRESTI e M. RESCIGNO, *Il conflitto di interessi nella prestazione dei servizi di investimento*, in M. Anolli, A. Banfi, G. Presti e M. Rescigno (a cura di), *Banche, servizi di investimento e conflitti di interesse*, Bologna, 2008, p. 11 e ss.; PERRONE, VOIELLO e DRAGONE, *La giurisprudenza sul c.d. <<risparmio tradito>>: un'analisi quantitativa*, in A. Perrone (a cura di), *I soldi degli altri*, Milano, 2008, p. 83 e ss.; BOCHICCHIO, *Attività bancaria e risparmio gestito: sussiste un conflitto di interessi? Il problema e le suggestioni*, in F. Galgano e F. Roversi-Monaco (a cura di), *Le nuove regole del mercato finanziario*, Padova, 2009; PERRONE e M. MUSITELLI, *La giurisprudenza milanese sul <<risparmio tradito>>: alcuni dati recenti*, in *Giur. comm.*, 2014, I, p. 158 e ss. Per un discorso macroeconomico in tema di conflitti di interesse nelle operazioni di investimento cfr., DI GASPARE, *Teoria e critica della globalizzazione finanziaria*, Padova, 2011, p. 119 e ss.

²Nel presente lavoro, anche alla luce di tale dato, il tema dei conflitti di interesse nella prestazione dei servizi di investimento verrà affrontato concentrando l'attenzione sulle situazioni di conflitto degli intermediari finanziari e sulla disciplina per esse prevista, tralasciando altri possibili ambiti di rilevanza della problematica indagata come quello bancario o della gestione collettiva del risparmio.

³Che l'interesse assegnato alle cure degli intermediari finanziari e presidiato dalla relativa regolamentazione, anche in materia di conflitti di interesse, sia non solo quello individuale dell'investitore, ma anche quello alla affidabilità ed efficienza del mercato è sostenuto, fra gli altri, da PRESTI e RESCIGNO, *Il conflitto di interessi nella prestazione dei servizi di investimento*, cit., p. 14; MAFFEIS, *La natura e la struttura dei contratti di investimento*, in *Riv. dir. priv.*, 2009, 3, p. 67 e ss.; DI RAIMO, *Ufficio di diritto privato, natura del <<potere>> dispositivo e fondamento variabile dell'iniziativa negoziale*, in A. Gorassini e R. Tommasini (a cura di) *I maestri del diritto*

Con il presente scritto si vuole condurre un'indagine che abbia riguardo al modo in cui il problema dei conflitti di interesse fra intermediari finanziari e clienti è stato affrontato nel nostro ordinamento giuridico da un punto di vista normativo.

L'analisi verrà sviluppata prendendo le mosse da uno studio del fenomeno generale del conflitto di interessi compiuto attraverso gli strumenti forniti dalla teoria economica dell'agenzia, che consentirà di giungere alla delineazione dei diversi elementi caratterizzanti tale fenomeno, nonché a porre le basi per la successiva individuazione delle possibili tecniche normative di gestione dello stesso e per una riflessione critica sulla loro efficacia.

Ci si addenterà quindi nella evidenziazione dei tratti connotanti i rapporti di intermediazione finanziaria e del conseguente particolare atteggiarsi in essi del conflitto di interessi per poi procedere ad una ricognizione in chiave diacronica della disciplina italiana in tema di conflitti degli intermediari, ricognizione che sarà alla base di una valutazione circa l'adeguatezza e l'efficacia della normativa anche alla luce delle premesse delineate nella prima parte del lavoro.

Le pagine conclusive dello scritto saranno, infine, dedicate ad alcune riflessioni più generali sul rapporto fra normazione dei conflitti di interesse nell'intermediazione finanziaria e tutela dell'efficienza complessiva dei mercati finanziari, riflessioni che, in un quadro volto a considerare il tema dei conflitti degli intermediari in un'ottica di interconnessione fra la prospettiva "micro" e quella "macro", porteranno a soffermare l'attenzione sul diverso livello di intervento e di incidenza rispetto alle due richiamate dimensioni per cui, nella gestione e nel governo di tali conflitti, la disciplina italiana, sulla spinta del contesto europeo, ha negli anni optato.

2. Il conflitto di interessi può essere definito in termini generali come quella

civile. Salvatore Pugliatti, Napoli, 2016, p. 472; DI AMATO, *I conflitti di interesse degli intermediari finanziari nella prestazione dei servizi di investimento*, Napoli, 2019, p. 55 e ss. In giurisprudenza, fra le altre, cfr., Cass., 15 marzo 2001, n. 3753, in *Foro it.*, 2002, I, c. 858; Trib. Mantova, 18 marzo 2004, in *Giur. it.*, 2004, p. 2125; Trib. Firenze, 18 febbraio 2005, in *Redazione Giuffrè*, 2005.

situazione, ricorrente con frequenza nella realtà sociale, in cui, nell'ambito di rapporti caratterizzati da una separazione fra il centro di attribuzione di poteri gestionali e decisionali e la titolarità dell'interesse riferibile a quella attribuzione di potere, è insito il rischio che il soggetto chiamato ad esercitare i suddetti poteri agisca non nel perseguimento dell'interesse altrui, per il cui soddisfacimento gli stessi sono stati attribuiti, bensì privilegiando un diverso e contrario interesse proprio o di terzi⁴.

Il fenomeno è stato ampiamente studiato dalla dottrina economica anglosassone che, attraverso l'elaborazione della c.d. *agency theory*, ha contribuito sensibilmente ad una comprensione dello stesso, delineandone presupposti e tratti essenziali⁵. Secondo tale teoria economica il conflitto di interessi presuppone l'esistenza di una relazione di agenzia, ovvero di una relazione in cui ad un soggetto, l'*agent*, sia affidata la tutela dell'interesse di un altro soggetto, il *principal*, sulla cui situazione di <<benessere>> andrà ad incidere l'azione del primo, tanto nel senso che l'*agent*, eseguendo con correttezza l'incarico ricevuto, apporti un beneficio al *principal*, quanto nel senso opposto che lo stesso, agendo nel perseguimento di interessi contrari a quelli del *principal*, arrechi ad esso un danno⁶.

La correlazione tra la situazione di conflitto di interessi e i suddetti rapporti di agenzia è fatta discendere da alcune fondanti o ricorrenti caratteristiche degli stessi, che determinerebbero l'impossibilità o la difficoltà per il *principal* di

⁴ Sulla diffusività del fenomeno del conflitto di interessi si veda G. ROSSI, *Il conflitto epidemico*, Milano, 2003, p. 21 e ss. Per una esemplificazione della ricorrenza di tale situazione nella realtà sociale cfr., DI AMATO, *I conflitti di interesse degli intermediari finanziari nella prestazione dei servizi di investimento*, cit., p. 42 e ss.

⁵ Sulla teoria economica dell'agenzia si vedano, tra gli innumerevoli contributi, JENSEN e MECKLING, *Theory of the firm. Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure*, in *J. Finance Economics*, 3, 1976, p. 305 e ss.; ARROW, *The Economics of Agency: An Overview*, in Pratt e R. Zeckhauser (a cura di), *Principals and Agents: The Structure of Business*, Boston, 1985, p. 36 e ss.; CLARK, *Agency Costs Versus Fiduciary Duties*, ivi, p. 75 e ss.; EASTERBOOK e FISHEL, *Close Corporation and Agency Costs*, in *Stanford Law Review*, 1986, p. 371; J.E. STIGLITZ, *Principal and Agent*, in *The New Palgrave. A Dictionary of Economics*, London, 1987, p. 967 e ss. Nella letteratura italiana si veda F. SARTORI, *La teoria economica dell'agency e il diritto: prime riflessioni*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2001, p. 607 e ss.

⁶ Per il riferimento all'incidenza dell'azione dell'*agent* sul <<benessere>> del *principal* si veda SARTORI, *Il conflitto di interessi nel diritto dei contratti. Prospettive di analisi economica*, in *Riv. dir. priv.*, 2004, p. 284.

controllare e/o valutare l'azione dell'*agent* e, conseguentemente, la possibilità di una prefigurazione da parte di quest'ultimo della conseguibilità di maggiori vantaggi dal perseguimento di un interesse contrastante con quello del *principal* senza essere da questo scoperto. Tra tali caratteristiche, <<endogeno>> alla relazione d'agenzia è ritenuto l'elemento dell'asimmetria informativa tra le parti⁷, elemento a cui spesso si accompagna una c.d. asimmetria cognitiva⁸. Il problema del dislivello informativo tra *principal* ed *agent* secondo la letteratura economica può sostanziarsi, innanzitutto, nella mancanza o scarsità di informazioni da parte del primo su elementi (ad esempio su caratteristiche dell'*agent* o sull'ambiente esterno) a conoscenza del secondo, che possono rilevare nel momento iniziale del conferimento dell'incarico e che possono essere utilizzati scorrettamente a proprio favore dall'*agent* (c.d. *adverse selection* o *hidden information*). Lo stesso problema può, ancora, manifestarsi in un vantaggio informativo da parte dell'*agent* sull'azione intrapresa in esecuzione del contratto stipulato, azione che il *principal* non avrà la capacità di osservare e/o di valutare (c.d. *moral hazard* o *hidden action*), spesso anche alla luce di un divario di competenze fra le parti⁹. Si è sottolineato opportunamente come il riferito tratto dell'asimmetria informativa rappresenti tanto la causa giustificatrice della stessa nascita dei rapporti di agenzia, risultando in essi il conferimento dell'incarico gestorio originato dal dislivello di risorse e patrimonio specialistico tra i soggetti, quanto, al tempo stesso, l'elemento determinante il rischio di comportamenti opportunistici nella fase di instaurazione e

⁷ In tal senso SARTORI, *Il conflitto di interessi nel diritto dei contratti. Prospettive di analisi economica*, cit., p. 284 e ss.

⁸ Cfr., DI AMATO, *I conflitti di interesse degli intermediari finanziari nella prestazione dei servizi di investimento*, cit., p. 44.

⁹ In merito si veda ARROW, *Aspects of the Theory of Risk Bearing*, Helsinki, Yrjo Jahnsson Saatio, 1965; ID., *The economics of agency. A report of the center for research on organizational efficiency*, Stanford University, 1984, p. 3 e ss. Più di recente, fra gli altri, PALAZZO e RETHEL, *Conflicts of Interest in Financial Intermediation*, in *Journal of Business Ethics*, 81, Aug. 2008, p. 193 e ss. e nella letteratura italiana SARTORI, *Il conflitto di interessi nel diritto dei contratti. Prospettive di analisi economica*, cit., p. 284 e ss.; NICITA e SCOPPA, *Economia dei contratti*, Roma, 2005, p. 29.

nello svolgimento dei medesimi rapporti¹⁰.

Altro tratto ricorrente nei rapporti collaborativi è rappresentato dalla discrezionalità di cui gode l'*agent* nello svolgimento dell'incarico ad esso assegnato¹¹. Si tratta di un elemento caratterizzante tali rapporti in quanto strettamente correlato al tratto dell'asimmetria informativa¹². L'autonomia decisionale attribuita all'*agent* è, infatti, la diretta conseguenza della necessità di affidare la gestione di un interesse ad un soggetto "più informato" e "più competente" del titolare di quell'interesse. La natura discrezionale dei poteri conferiti nell'ambito delle relazioni in esame, dunque, da una parte, è rispondente alla stessa utilità del *principal*, dall'altra, tuttavia, rappresenta una concausa e una condizione per il realizzarsi di situazioni di conflitto di interessi, le quali presuppongono e si commisurano al grado di autonomia decisionale riconosciuta all'*agent*¹³.

I rilevati tratti caratterizzanti i rapporti di agenzia ed i connessi limiti alla possibilità di un effettivo ed efficace controllo da parte del *principal* sull'operato dell'*agent* pongono quest'ultimo soggetto in quella che in dottrina è stata definita come una "fisiologica" situazione di conflitto di interessi¹⁴, individuabile e riconducibile alla consapevolezza da parte di tale soggetto della possibilità di

¹⁰ Cfr. POSTLEWAITE, *Asymmetric information*, in *The New Palgrave. A Dictionary of Economics*, 1987, p. 133 e ss.; SARTORI, *Il conflitto di interessi nel diritto dei contratti. Prospettive di analisi economica*, cit., p. 284 e ss.

¹¹ In tal senso SARTORI, *Il conflitto di interessi nel diritto dei contratti. Prospettive di analisi economica*, cit., p. 284 e ss.; DI AMATO, *I conflitti di interesse degli intermediari finanziari nella prestazione dei servizi di investimento*, cit., p. 44.

¹² Si veda SARTORI, *Il conflitto di interessi nel diritto dei contratti. Prospettive di analisi economica*, cit., p. 284 e ss., che collega all'asimmetria informativa tra le parti il carattere vago e non specificamente determinato delle obbligazioni contrattuali fiduciarie, le quali risultano individuate <<in relazione al generico interesse>> del *principal*, in quanto una loro specificazione dettagliata sarebbe <<troppo costosa in relazione ai benefici conseguenti>> e si sostanzierebbe in <<una sorta di monitoraggio anticipato inconciliabile con le *agency relationships*>>.

¹³ Si è in dottrina sottolineato come il ricorrere di un conflitto di interessi non sia ipotizzabile con riguardo a relazioni che non comportino alcun margine di discrezionalità e come al crescere di quest'ultima si accompagni un aumento del rischio di comportamenti opportunistici, cfr., sul punto, DONISI, *Il contratto con se stesso*, Napoli, 1982, p. 262 e ss.; SARTORI, *Il conflitto di interessi nel diritto dei contratti. Prospettive di analisi economica*, cit., p. 284 e ss.

¹⁴ Definiscono la situazione di conflitto di interessi come "fisiologica" nei rapporti di agenzia in virtù delle stesse caratteristiche di tali rapporti SARTORI, *Il conflitto di interessi nel diritto dei contratti. Prospettive di analisi economica*, cit., p. 284 e ss.; DI AMATO, *I conflitti di interesse degli intermediari finanziari nella prestazione dei servizi di investimento*, cit., p. 46.

perseguire un interesse diverso da quello del *principal* e di conseguire in tal modo, con buone probabilità di riuscita, vantaggi superiori rispetto a quelli che deriverebbero da una corretta esecuzione del suo incarico. La descritta situazione viene opportunamente tenuta distinta dal concretizzarsi dell'abuso del conflitto di interessi, ovvero da quella successiva situazione, evidente evoluzione della precedente, in cui l'*agent* ponga effettivamente ed intenzionalmente in essere un comportamento volto a favorire l'interesse proprio o di terzi a svantaggio di quello del *principal*¹⁵. L'abuso del conflitto, che per la teoria economica è la naturale conseguenza della tendenza dei soggetti alla massimizzazione della propria utilità¹⁶, giuridicamente si traduce nel compimento di una condotta in violazione del principio di buona fede oggettiva¹⁷, ponendosi l'utilizzo opportunistico dei poteri e

¹⁵ Considera l'abuso del conflitto il divenire patologico di una presupposta situazione fisiologica di conflitto SARTORI, *Il conflitto di interessi nel diritto dei contratti. Prospettive di analisi economica*, cit., p. 284 e ss., il quale sottolinea come l'abuso richieda un "inadempimento doloso" strumentale al conseguimento di una utilità illegittima da parte dell'*agent*, non potendo rilevare a tal fine un semplice uso malaccorto o non proficuo del potere gestorio da parte dello stesso. Nel senso della necessità di uno stato soggettivo doloso nell'abuso del conflitto cfr., anche ANGELICI, *Amministratori di società, conflitto di interessi e art. 1394 cod. civ.*, in *Riv. dir. comm.*, 1970, 3-4, p. 150; DONISI, *Il contratto con se stesso*, cit., p. 197 e ss.; DI AMATO, *I conflitti di interesse degli intermediari finanziari nella prestazione dei servizi di investimento*, cit., p. 44; contra A. LUMINOSO, *Il conflitto di interessi nel rapporto di gestione*, in C. Granelli e G. Stella (a cura di), *Il conflitto di interessi nei rapporti di gestione e rappresentanza*, Milano, 2007, p. 28 e ss.

¹⁶ Per cui se, in base alle proprie valutazioni relative alla possibilità o meno di essere scoperto o, in caso venisse scoperto, alla maggiore o minore marginalità delle relative conseguenze negative, l'*agent* riterrà di conseguire vantaggi maggiori dall'inadempimento piuttosto che dalla corretta esecuzione dell'incarico, lo stesso deciderà di abusare del conflitto. È la c.d. teoria dell'*efficient breach* per cui cfr., POSNER, *Economic analysis of law*, Boston, 1992, p. 117 e ss.; SCHWARTZ e MARKOVITS, *The Mith of Efficient Breach*, in *Yale Law School, Faculty Scholarship Series*, 2010, Paper 93.

¹⁷ È divenuta opinione diffusa che il principio di buona fede oggettiva operi in diverse direzioni, caricandosi di molteplici funzioni. In quanto clausola generale alla stessa viene, innanzitutto, ricondotta una funzione integrativa rispetto ai doveri contrattuali volta ad una attuazione del programma negoziale più attenta alla salvaguardia degli interessi delle parti. Il principio viene, poi, inteso quale limite all'autonomia privata e all'azione dei soggetti, nonché quale strumento per veicolare, ove opportuno, soluzioni correttive dello *strictum ius*. Si è, infine, evidenziato come di rilievo sia il riconoscimento della buona fede quale criterio di governo dell'attività delle parti *in executivis* allo scopo di regolare l'ampia discrezionalità di cui le stesse possono godere nell'esecuzione del contratto. Sul principio cfr., *ex multis*, DI MAJO, *Obbligazioni e tutele*, Torino, 2019, p. 67 e ss. e 179 e ss.; PIRAINO, *La buona fede in senso oggettivo*, Torino, 2015; FRANZONI, *Buona fede ed equità tra le fonti di integrazione del contratto*, in *Contr. e impr.*, 1999, p. 83 e ss.; A. RICCIO, *La clausola generale di buona fede è, dunque, un limite generale all'autonomia contrattuale*, in *Contr. e impr.*, 1999, p. 21 e ss.; ROVELLI, *La correttezza*, in G. Alpa e M. Bessone (a cura di), *I contratti in generale*, in *Giur. sist. dir. civ. e comm.*, Torino, 1991, p. 560 e ss.; BIGLIAZZI GERI, *Buona fede nel diritto civile*, in *Dig. civ.*, II, Torino, 1988, p. 154 e

della discrezionalità attribuiti all'*agent* chiaramente in contrasto con quelle prescrizioni di lealtà e correttezza dei comportamenti di cui è disseminata nel nostro ordinamento la materia contrattuale e che impongono di agire in modo da salvaguardare gli interessi dell'altra parte, avendone cura nei limiti del non apprezzabile sacrificio a proprio carico¹⁸.

Così inquadrato, da un punto di vista giuridico, il problema dei conflitti di interesse nei rapporti di agenzia¹⁹, diviene per lo studioso del diritto fondamentale ragionare su quali interventi normativi possano risultare adeguati rispetto allo scopo di tutelare la posizione del *principal* e, al tempo stesso, il corretto funzionamento del mercato di riferimento del medesimo, individuando le tecniche normative più efficacemente utilizzabili al fine di gestire i conflitti e prevenirne gli abusi da parte dell'*agent*.

3. Si è sostenuto che gli interventi normativi configurabili ai fini della gestione dei conflitti di interesse caratterizzanti le relazioni di agenzia vadano in un duplice senso²⁰.

ss.; NATOLI, *L'attuazione del rapporto obbligatorio*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, Milano, 1974, I, p. 39; RODOTÀ, *Le fonti di integrazione del contratto*, Milano, 1969, p. 151 e ss.

¹⁸ Il principio di buona fede è nel nostro sistema riferito a tutte le fasi contrattuali, a partire da quella precedente alla conclusione del contratto, ovvero la fase delle trattative e della formazione del contratto *ex art.* 1337 c.c., per procedere al periodo di pendenza della condizione *ex art.* 1358 c.c., nonché all'attività di interpretazione del contratto *ex art.* 1366 c.c. ed accompagnare, infine, tutta la fase di esecuzione dello stesso *ex art.* 1375 c.c. La regola della correttezza, rapportata sostanzialmente a quella di buona fede, è, inoltre, riferita nell'*art.* 1175 c.c. al comportamento di debitore e creditore nel rapporto obbligatorio. Secondo SARTORI, *Il conflitto di interessi nel diritto dei contratti. Prospettive di analisi economica*, cit., p. 284 e ss., l'abuso della situazione di conflitto di interessi nelle relazioni di agenzia comporta la violazione della "fiducia" caratterizzante il rapporto tra *principal* ed *agent* e concretizzantesi nell'impegno <<che il secondo assume nei confronti del primo di comportarsi lealmente nella realizzazione dell'operazione fiduciaria>>.

¹⁹ Il problema di agenzia viene dalla teoria economica tradotto in quello dei c.d. *agency costs*, ovvero di quei costi transattivi che dovranno essere dalle parti sostenuti per allineare gli interessi di *principal* ed *agent* e per monitorare l'esecuzione dell'incarico affidato al secondo, cfr., S.A. ROSS, *The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem*, in *The American Economic Review*, 1973, p. 134 e ss.; CAVAZZUTI, *Conflitto di interessi ed informazioni asimmetriche nell'intermediazione finanziaria*, in *Banca impresa società*, 1989, p. 358 e ss.; MATTEI, *Il conflitto di interessi come categoria ordinante. Interesse di una ipotesi di lavoro*, in *Riv. dir. priv.*, 2004, p. 247 e ss.

²⁰Cfr. SARTORI, *La teoria economica dell'agency e il diritto: prime riflessioni*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2001, p. 607 e ss.; ID., *Il conflitto di interessi nel diritto dei contratti. Prospettive di analisi economica*, cit., p. 284 e ss.; RAZZANTE, *Servizi di investimento e conflitti di interesse tra lex*

Per un verso vi sarebbe la possibilità di ricorrere a tecniche operanti *ex ante*, volte ad <<eliminare geneticamente il conflitto di interessi>> intervenendo prima che il comportamento opportunistico da parte dell'*agent* si realizzi, fondamentalmente rapportate alla previsione di divieti di agire in determinate circostanze, alla prescrizione di stringenti obblighi informativi in favore della parte debole del rapporto contrattuale o, ancora, alla previsione della necessità di preventive istruzioni o autorizzazioni da parte del *principal* per il compimento di determinate operazioni. Il tratto comune di questa prima tipologia di interventi sarebbe quello di muoversi nella direzione di limitare la discrezionalità nell'azione dell'*agent*, essendo insiti proprio in tale discrezionalità i rischi di condotte abusive da parte dello stesso e ritenendosi in tal modo di tutelare gli interessi di controparte e del mercato in generale²¹.

Per altro verso si è evidenziata la prospettabilità e la ricorribilità a strumenti finalizzati a governare il conflitto di interessi *ex post*, ovvero ad abuso perpetrato, attraverso un sistema di norme che consenta una efficace valutazione del comportamento tenuto dall'*agent* ed una adeguata risposta allo stesso in virtù di un apparato rimediale di natura civile ed amministrativa in grado di internalizzare le esternalità negative derivanti dalle condotte abusive e di prevenire, attraverso la propria funzione deterrente, la commissione delle medesime²². Tale tipo di intervento normativo, diversamente dal precedente, consentirebbe di preservare l'autonomia decisionale dell'*agent*, non incidendo chiaramente in senso preventivo-limitativo sulla stessa e spostando il proprio campo di azione ad una verifica successiva della deviazione dalla regola della buona fede e correttezza²³.

specialis e norme civilistiche: un tentativo di ricostruzione della disciplina applicabile, in *Riv. dir. comm.*, 2004, p. 51 e ss.

²¹Cfr. SARTORI, *Il conflitto di interessi nel diritto dei contratti. Prospettive di analisi economica*, cit., p. 284 e ss.

²² Cfr., SARTORI, *Il conflitto di interessi nel diritto dei contratti. Prospettive di analisi economica*, cit., p. 284 e ss.; DI AMATO, *I conflitti di interesse degli intermediari finanziari nella prestazione dei servizi di investimento*, cit., p. 119 e ss.

²³ Il descritto intervento normativo *ex post*, secondo SARTORI, *Il conflitto di interessi nel diritto dei contratti. Prospettive di analisi economica*, cit., p. 284 e ss., si baserebbe sulle regole della buona fede, consentendo a tale clausola generale di manifestare la propria rilevanza nell'ambito dell'azione giudiziale preordinata all'ottenimento del rimedio risarcitorio.

Una analisi circa l'efficacia delle descritte tecniche normative orientata alla rilevazione di possibili problematicità riscontrabili nelle stesse – analisi che si mantenga su un piano prettamente giuridico²⁴ e che consenta eventualmente di esprimere una preferenza per l'una o per l'altra tecnica – non può non condurre a constatare come entrambe le prospettate modalità di intervento, per come descritte, presentino non trascurabili profili critici.

Le c.d. tecniche normative *ex ante*, incentrate sulla previsione di strumenti formali preventivi volti a limitare la discrezionalità dell'*agent* ed in tal modo ad intervenire “a monte” su quella che è considerata la stessa causa dell'insorgere di situazioni di conflitto, se senz'altro, attraverso un siffatto *modus operandi*, riescono a garantire una maggiore sicurezza delle transazioni²⁵, non per questo tuttavia assicurano necessariamente la tutela dell'interesse del *principal* e del mercato in cui lo stesso viene ad operare. Ciò soprattutto alla luce di quella riscontrata limitazione dell'autonomia decisionale dell'*agent* dalle medesime tecniche determinata, limitazione che, nel ridurre il rischio di abusi, al tempo stesso va anche a ridurre i benefici che il *principal* consegue da una gestione dei propri interessi autonoma e discrezionale da parte di un soggetto munito di particolare *expertise* e competenze

²⁴ In un'ottica prettamente economica la preferenza per l'una o per l'altra tecnica di gestione dovrebbe essere espressa in virtù di una valutazione volta a raffrontare i rispettivi costi e benefici marginali. Fondamentale risulterà, in tal senso, il concetto e la definizione degli *agency costs* quali costi connessi alla predisposizione dei vari strumenti legali e contrattuali finalizzati all'ottenimento del risultato più efficiente possibile e di cui i costi per il controllo ed il monitoraggio dell'attività dell'*agent* sono un rilevante esempio. Nel caso in cui i costi di agenzia risultino particolarmente elevati, a causa dell'importante livello di asimmetria informativa esistente tra le parti, ed in cui, quindi, il ricorso a strumenti formal-preventivi si appalesi come eccessivamente costoso rispetto ai benefici da essi derivanti, risulterà preferibile incentrare la disciplina di gestione del conflitto sulla valorizzazione della discrezionalità dell'*agent* e, in una prospettiva *ex post*, sulla predisposizione di un adeguato sistema di controllo e responsabilità. Viceversa, nel caso in cui il dislivello informativo fra le parti risulti meno rilevante e, conseguentemente, i costi transattivi più contenuti e, soprattutto, accettabili se rapportati ai benefici conseguenti, sarà economicamente preferibile incentivare un modello di gestione dei conflitti fondato su interventi *ex ante* volti a garantire in via preventiva una maggiore sicurezza delle transazioni.

²⁵ In tal senso con riguardo agli strumenti di intervento formal-preventivi, MATTEI, *Il nuovo diritto europeo tra efficienza ed eguaglianza. Regole dispositive, inderogabili e coercitive*, in Riv. crit. dir. priv., 4, 1999, p. 618; LENER, *Forma contrattuale e tutela del contraente “non qualificato” nel mercato finanziario*, Milano, 1996, p. 16.

specifiche²⁶. In altri termini, l'andare ad intaccare la discrezionalità nell'operato dell'*agent* comporta non celabili difficoltà di conciliazione con le medesime caratteristiche del rapporto di agenzia, che è un rapporto che trae origine dalla necessità di affidare ad un soggetto più informato e più competente la gestione di un proprio interesse, munendo lo stesso, in virtù di tali competenze e a fini di efficienza della medesima gestione, di un potere decisionale ampio ed autonomo. Una discrezionalità, dunque, che, pur foriera del rischio di comportamenti opportunistici, risulta preordinata al soddisfacimento dell'interesse del *principal* e rispondente alla sua utilità²⁷.

Ulteriore aspetto critico da alcuni rinvenuto nelle c.d. tecniche normative *ex ante* di amministrazione dei conflitti riguarda i rischi di una possibile deresponsabilizzazione dell'*agent* derivanti da un eccessivo formalismo negoziale, in cui questo tipo di interventi può sconfinare, in grado di risolversi in danno dello stesso *principal* nel momento in cui l'*agent*, per il solo adempimento dei vincoli formali ad esso imposti, dovesse ritenersi esonerato da qualsiasi responsabilità²⁸. Il riferimento, nell'ambito di tale ultimo rilievo, è in gran parte agli obblighi informativi imposti al gestore spesso per ovviare allo squilibrio informativo connotante le relazioni in discorso. Se, quanto a tale profilo, il prospettato rischio di deresponsabilizzazione dell'*agent* verrebbe chiaramente a ridursi riconoscendo al *principal* la possibilità di agire rispetto a condotte abusive commesse nonostante il

²⁶Cfr. SARTORI, *Il conflitto di interessi nel diritto dei contratti. Prospettive di analisi economica*, cit., p. 284 e ss.

²⁷ La discrezionalità nell'operato dell'*agent* risulta rispondente e funzionalizzata all'interesse del *principal* e ad una gestione più efficiente delle sue risorse anche per la riduzione dei costi transattivi che evidentemente comporta, costi transattivi, all'opposto, notevolmente accresciuti nel caso di tecniche normative *ex ante* che incentrano la gestione dei conflitti di interesse sulla previsione di strumenti formal-preventivi.

²⁸ Per tale rilievo si veda SARTORI, *Il conflitto di interessi nel diritto dei contratti. Prospettive di analisi economica*, cit., p. 284 e ss. Il prospettato rischio viene, tuttavia, a ridursi notevolmente nel momento in cui si riconosca al *principal* la possibilità di agire contro eventuali condotte abusive perpetrate dall'*agent* pur nel rispetto delle prescrizioni formali ad esso imposte, in tal senso cfr., MAFFEIS, *Conflitto di interessi nel contratto e rimedi*, Milano, 2002, p. 212 e ss. e 479 e ss., che, adducendo l'esempio della prestazione dei servizi di investimento, evidenzia come il cliente, anche quando informato della situazione di conflitto, mantenga la possibilità di reagire a comportamenti opportunistici dell'intermediario attraverso i rimedi impugnatori e risarcitori. Sui rischi connessi all'affermarsi di un eccessivo formalismo si veda, più in generale, MUSY, *Il dovere di informazione*, Trento, 1999, p. 6 e ss.

rispetto delle prescrizioni formali imposte, seri dubbi permangono in merito alla reale efficacia ed adeguatezza dei suddetti obblighi informativi nella prevenzione dei conflitti caratterizzanti i rapporti fiduciari. Come opportunamente sottolineato, alla luce delle stesse caratteristiche delle relazioni di agenzia, nelle quali un soggetto si rivolge ad un altro soggetto con lo scopo precipuo di affidarsi alla particolare competenza di quest'ultimo, l'imposizione e l'adempimento di obblighi di trasparenza difficilmente riesce a minimizzare l'asimmetria informativa e cognitiva tra le parti e a consentire al titolare dell'interesse di valutare a pieno l'agire di controparte disincentivandone effettivamente comportamenti abusivi²⁹.

Quanto alla seconda tecnica normativa di gestione dei conflitti, occorre evidenziare come anche la forma di intervento *ex post*, che, come già sottolineato, tende di per sé a preservare la discrezionalità dell'*agent*, non vada esente dal rilievo di alcuni profili di criticità. L'attenzione è stata, in primo luogo, rivolta alle incertezze disciplinari potenzialmente derivanti dall'affidamento ad organi giudicanti o di controllo, deputati ad intervenire a seguito del compimento della supposta condotta abusiva, del compito di rispondere ai bisogni di tutela manifestati dalle parti attraverso l'applicazione di clausole generali³⁰. Si è, in secondo luogo, evidenziata la possibilità che attraverso un intervento *ex post* non si riesca effettivamente a scoraggiare il compimento di comportamenti opportunistici, potendo risultare la funzione deterrente, a cui dovrebbe assolvere un efficace

²⁹ Sui doveri informativi quale strumento di riequilibrio fra posizioni contrattuali asimmetriche cfr., fra gli altri, COSTI, *Informazione e mercato finanziario*, in *Banca, impresa e società*, 1989, p. 210 e ss.; D'ADDA, *Il governo dei mercati finanziari*, in *Economia e diritto del terziario*, 1991, p. 601; MUSY, *Il dovere di informazione*, cit., p. 6 e ss. Per la precisazione, tuttavia, della difficoltà con cui gli obblighi informativi riescano effettivamente a colmare nei rapporti professionali-fiduciari il gap informativo fra le parti a causa del tecnicismo connotante l'attività gestoria svolta, si veda CAFAGGI, *Responsabilità del professionista*, in *Dig. Disc. Priv.*, Torino, 1998, XVII, p. 158; VALENTINO, *Obblighi di informazione, contenuto e forma negoziale*, Napoli, 1999, p. 109; SARTORI, *Il conflitto di interessi nel diritto dei contratti. Prospettive di analisi economica*, cit., p. 284 e ss., secondo cui <<la *philosophy of disclosure* non dovrebbe essere considerata come uno strumento per trasformare il *principal* (...) in un soggetto in grado di gestire autonomamente le proprie risorse, e ciò poiché sono gli *agents* i soggetti capaci di gestire i rischi di mercato in modo ottimale>>.

³⁰ Il riferimento è chiaramente alle regole fiduciarie, *in primis* alla clausola di buona fede e correttezza, e alla loro rilevanza nell'ambito delle tecniche normative *ex post* di gestione dei conflitti di interesse, cfr., sul punto, F. SARTORI, *Il conflitto di interessi nel diritto dei contratti. Prospettive di analisi economica*, cit., p. 284 e ss.

apparato rimediale, incerta nelle ipotesi in cui i vantaggi derivati all'*agent* dal suo inadempimento siano superiori al danno che il soggetto sarà chiamato a risarcire al *principal*³¹. I dubbi circa la reale capacità delle tecniche di gestione dei conflitti *ex post* di rispondere all'esigenza di disincentivare condotte abusive nei rapporti di agenzia appaiono ulteriormente suffragati dal fatto che nell'ambito di tali rapporti sovente risulta difficile quantificare il pregiudizio subito dal danneggiato, come può risultare difficile quantificare gli stessi vantaggi, spesso indiretti, ottenuti dall'*agent*³². Se ciò porta a ritenere necessaria la predisposizione, rispetto al rimedio risarcitorio rapportato al danno cagionato, di sanzioni ulteriori che consentano al complessivo apparato rimediale di rispondere efficacemente al problema del conflitto di interessi³³, è chiaro come in ordinamenti, come il nostro, fortemente ancorati al riconoscimento di una funzione compensativa del

³¹ Si tratterebbe di quella che nella letteratura anglosassone viene definita come *efficient breach of contract*, per cui cfr., BIRMINGHAM, *Breach of Contract, Damage Measures and Economic Efficiency*, 24, *Rutgers L. Rev.*, 1970, p. 273; GOETZ e SCOTT, *liquidated Damages, Penalties and the Just Compensation Principle: Some Notes on an Enforcement Model and a Theory of Efficient Breach*, 77, *Colum. L. Rev.*, 1977, p. 554; POLINSKY, *Risk Sharing Through Breach of Contract Remedies*, 12, *J. Legal Stud.*, 1983, p. 427; FRIEDMAN, *An Economic Analysis of Alternate Damage Rules for Breach of Contract*, 32, *J. L. & Econ.*, 1989, p. 281; MC CHESNEY, *Tortious Interference with Contract Versus Efficient Breach: Theory and Empirical Evidence*, 28, *J. Legal Stud.*, 1999, p. 131. Nella letteratura italiana la questione è stata affrontata, fra gli altri, da TRIMARCHI, *Sul significato economico dei criteri di responsabilità contrattuale*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1970, p. 531 e ss.; F. COSENTINO, *Efficienza economica dell'inadempimento e diritto delle obbligazioni: una verifica delle norme sull'inadempimento del contratto*, in *Quadrimestre*, 1988, p. 484 e ss.; P. GALLO, *Errore sul valore, giustizia contrattuale e trasferimenti ingiustificati di ricchezza alla luce dell'analisi economica del diritto*, in *Quadrimestre*, 1992, p. 656 e ss.; R. PARDOLESI, *Regole di default e razionalità limitata: per un (diverso) approccio di analisi economica del diritto dei contratti*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 1996, p. 451 e ss.

³² Cfr., F. SARTORI, *Il conflitto di interessi nel diritto dei contratti. Prospettive di analisi economica*, cit., p. 284 e ss., il quale evidenzia come la difficoltà di quantificare il danno subito dalla vittima è collegata al fatto che quelli di agenzia sono <<rapporti caratterizzati da vaghe promesse che creano incertezze nella prestazione e nella sua quantificazione>>.

³³ Tali rimedi negli ordinamenti di *common law* si mantengono su un piano civilistico e possono essere rinvenuti nel c.d. *disgorgement*, sanzione volta a spogliare il danneggiante in favore del danneggiato di tutto il guadagno derivato dall'azione dolosa (in merito cfr., COOTER e FREEDMAN, *The Fiduciary Relationship: Its Economic Character and Legal Consequences*, 66, *New York University Law Review*, 1991, p. 1051), nonché nei c.d. *punitive damages*, istituto cui spesso ricorrono le corti nordamericane per rispondere a casi di violazione intenzionale dell'elemento fiduciario, che consente una quantificazione del risarcimento in misura superiore anche rispetto al valore del beneficio conseguito con l'azione intenzionalmente pregiudizievole dal danneggiante (COOTER, *Punitive Damages for Deterrence: When and How Much?*, 40, *Ala. L. Rev.*, 1989, p. 1143).

risarcimento³⁴, la risposta potrà rinvenirsi nella previsione di rimedi di altra natura, quali sanzioni penali ma, ancor di più, sanzioni amministrative pecuniarie, calibrati in modo tale da assicurare una effettiva deterrenza rispetto a condotte opportunistiche dell'*agent* ed una conseguente adeguata protezione del mercato di riferimento³⁵.

Il quadro appena descritto in punto di caratteristiche e criticità delle prospettate tecniche normative di gestione dei conflitti di interesse nei rapporti di agenzia si ritiene renda opportuno propendere, in un'ottica di complessiva amministrazione degli stessi, per una ponderata – e di fatto concretamente riscontrabile – combinazione dei due tipi di intervento che permetta, da un lato, di mitigare le rigidità legate agli strumenti formal-preventivi ritenuti propri delle tecniche *ex ante*, in virtù di un presumibile ed auspicabile allentamento degli stessi conseguente alla suddetta combinazione, e, dall'altro lato, di assicurare che, pur in presenza del rispetto da parte dell'*agent* degli obblighi formali ad esso imposti, vi sia da parte del sistema la capacità di intervenire *ex post* colpendo le condotte abusive in ogni caso perpetrate dallo stesso.

Lo stesso descritto quadro, tuttavia, deve, ad avviso di chi scrive, condurre anche ad interrogarsi e a verificare la superabilità di alcune delle rilevate

³⁴ Si ritiene di potersi parlare di una funzione compensativa del risarcimento nel nostro ordinamento anche a seguito dei più recenti sviluppi giurisprudenziali che, con riguardo alla questione internazionalprivatistica della esecutività di sentenze straniere comminanti risarcimenti punitivi, hanno portato ad affermazioni circa la finalità non solo riparatoria ma anche deterrente sanzionatoria della responsabilità civile (Cass., sez. un., 5 luglio 2017, n. 16601, in *Foro it.*, 2017, I, c. 2613 e ss.). Come opportunamente sostenuto da alcuni in dottrina (cfr., G. PONZANELLI, *Il risarcimento punitivo: qualche riflessione introduttiva*, in *Giur. it.*, 2018, 10, p. 2275 e ss.) la decisione delle Sezioni unite non è in grado di spostare gli equilibri risarcitori del sistema italiano, non potendo il principio centrale dell'integrale riparazione, principio <<che non lascia spazio a punizioni del danneggiante o ad atecniche forme di ingiustificato arricchimento a favore del danneggiato>>, essere superato dal giudice in assenza di una intermediazione legislativa che, come riconosciuto dalle stesse Sezioni unite, sarà sempre richiesta per la presenza di figure punitive sanzionatorie nel nostro ordinamento.

³⁵ In tal senso, con particolare attenzione ai settori di mercato governati da una Autorità indipendente, SARTORI, *Il conflitto di interessi nel diritto dei contratti. Prospettive di analisi economica*, cit., p. 284 e ss. Per un esame dell'apparato rimediale di tipo amministrativo e penale, integrativo dei rimedi civilistici, predisposto dal nostro ordinamento per rispondere al problema dei conflitti di interesse degli intermediari finanziari nella prestazione dei servizi di investimento cfr., DI AMATO, *I conflitti di interesse degli intermediari finanziari nella prestazione dei servizi di investimento*, cit., p. 138 e ss.

problematicità attraverso possibili affinamenti e rimodulazioni delle tecniche normative prese in considerazione. Avendo, in particolare, riguardo alle tecniche di gestione dei conflitti *ex ante* e all'evidenziato problematico rapporto fra prevenzione degli abusi del conflitto e limitazione dell'autonomia decisionale dell'*agent*, l'interrogativo che si vuole formulare attiene alla configurabilità di tale ultima correlazione come necessaria ovvero alla concepibilità di interventi preventivi in grado di conciliarsi maggiormente con quella discrezionalità che, nell'attività di gestione dell'interesse altrui, rappresenta, come rilevato, un tratto essenziale caratterizzante i rapporti di agenzia e, per quanto causa dell'originarsi di situazioni di conflitto di interessi, preordinato e rispondente alla stessa utilità del *principal*. Un importante riscontro sul punto, come si illustrerà nel prosieguo dello scritto, può, anzi, deve rinvenirsi proprio nella disciplina dei conflitti di interesse degli intermediari finanziari nella prestazione dei servizi di investimento, oggetto di studio del presente lavoro, la quale, nella sua evoluzione diacronica, fornisce rilevanti indicazioni in merito alla individuazione dei termini in cui la supposta conciliabilità tra tecniche normative *ex ante* e discrezionalità nell'operato dell'*agent* sia prospettabile.

4. Volendo addentrarsi nell'analisi dei tratti connotanti i rapporti di intermediazione finanziaria e nella conseguente indagine sul tema dei conflitti di interesse negli stessi, non può non constatarsi come le evidenziate caratteristiche dei rapporti di agenzia, che hanno portato nelle pagine precedenti a porre in luce una sorta di immanenza fisiologica delle situazioni di conflitto nell'ambito dei medesimi, si presentino in modo marcato nella prestazione dei servizi di investimento. Il carattere fiduciario della relazione tra cliente ed intermediario, chiamato ad esercitare un potere decisionale preordinato al perseguimento dell'interesse del primo, si evince e si lega ad una discrezionalità che, per quanto

modulata in ragione del tipo di servizio prestato³⁶, indubbiamente caratterizza l'attività degli intermediari finanziari, collegandosi tanto all'impossibilità di determinare, al momento dell'instaurazione del rapporto, il preciso contenuto delle obbligazioni di questi ultimi³⁷, quanto alla necessità per il cliente di affidarsi all'esperienza e alle competenze professionali degli stessi. Accanto all'elemento della discrezionalità, ed in stretta interconnessione con esso, chiaramente riscontrabile, soprattutto nei rapporti con gli investitori *retail*, è il ricorrere di asimmetrie informative e cognitive tra le parti, in tali relazioni acuite dalle peculiari caratteristiche dei beni che ne sono oggetto e dalla natura dei servizi prestati³⁸. Il cliente, infatti, generalmente non è in possesso delle informazioni tecniche su titoli ed emittenti e, anche laddove all'uopo informato dall'intermediario, tendenzialmente non vanta quelle competenze che possano permettergli di valutare gli effettivi rischi legati all'investimento ed il conseguente valore del bene

³⁶ Per una disamina sulla diversa ampiezza della discrezionalità dell'intermediario nella prestazione dei vari tipi di servizio da questo erogati cfr., DI AMATO, *I conflitti di interesse degli intermediari finanziari nella prestazione dei servizi di investimento*, cit., p. 71 e ss. (ed ivi ulteriori riferimenti bibliografici), in cui se, da un lato, si evidenzia come ampi siano i margini di autonomia decisionale della società di investimento nell'attività di gestione di portafogli e nella consulenza finanziaria, dall'altro lato, si sottolinea come non possa non ravvisarsi una componente discrezionale anche nei servizi di investimento c.d. esecutivi, quali l'esecuzione di ordini per conto dei clienti, la ricezione e trasmissione di ordini o il servizio di collocamento, ove comunque all'intermediario sarà richiesto di effettuare delle scelte con riguardo, ad esempio, alla sede di negoziazione, all'individuazione della controparte, al tempo di esecuzione o al prezzo a cui dare esecuzione all'ordine.

³⁷ Sul punto si vedano le osservazioni di COOTER e FREEDMAN, *The Fiduciary Relationship: Its Economic Character and Legal Consequences*, cit., p. 1048. Sottolinea come l'iniziale indeterminatezza dell'obbligazione dell'intermediario dipenda sia dal fatto che il suo contenuto sia legato all'incertezza dell'andamento delle negoziazioni di mercato, sia dagli eccessivi costi che, in virtù di tale incertezza, comporterebbe una predeterminazione puntuale di tutti i possibili poteri conferiti alla società di investimento RESTUCCIA, *Il conflitto di interessi nei servizi di investimento tra categorie civilistiche e disciplina di settore*, in *Riv. trim. dir. ec.*, 3, 2012, p. 20, nt. 29.

³⁸ Lo strumento finanziario ha in sé connaturato l'elemento del rischio, che potrà presentarsi in misura più o meno intensa, e, dunque, si atteggia quale bene intrinsecamente pericoloso ed "opaco" (cfr., DI AMATO, *I conflitti di interesse degli intermediari finanziari nella prestazione dei servizi di investimento*, cit., p. 75, e sulle nozioni di "strumento finanziario" e "prodotto finanziario", fra gli altri, LA ROCCA, *Autonomia privata e mercato dei capitali. La nozione civilistica di <<strumento finanziario>>*, Torino, 2009, p. 52 e ss.; POMELLI, *I confini della fattispecie <<prodotto finanziario>> nel testo unico della finanza*, in *Giur. comm.*, 2010, II, p. 106 e ss.). Ulteriore elemento di incertezza nella prestazione dei servizi di investimento è legato, poi, al fattore tempo, determinante tanto per poter procedere ad una verifica degli esiti dell'investimento effettuato, quanto per la possibilità che su tali esiti incidano variabili future ed imprevedibili (su tale ultimo aspetto cfr. A. DI GASPARÉ, *La best execution*, in E. Gabrielli e R. Lener (a cura di), *I contratti del mercato finanziario*, Padova, 2011, p. 1352).

oggetto dello stesso³⁹.

Dalle evidenziate caratteristiche dei rapporti di intermediazione finanziaria deriva e si delinea una situazione in cui all'investitore risulterà estremamente difficile, se non impossibile, un controllo efficace dell'operato dell'intermediario nella sua rispondenza al contratto e al proprio interesse, con conseguente possibilità – tipica dei rapporti di agenzia – che insorgano conflitti di interesse legati alla prospettabilità da parte dell'agente dell'opportunità di perseguire un interesse confliggente con quello del cliente e di ricavare da ciò maggiori vantaggi senza essere scoperto.

Il descritto possibile profilarsi di situazioni di conflitto di interessi tende, tuttavia, ad assumere nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento, un carattere molto più ricorrente che non in altri rapporti collaborativo-fiduciari, tanto da aver spinto alcuni ad individuare in esso un tratto strutturale dell'attività di intermediazione finanziaria⁴⁰, e ciò in ragione di alcune peculiari caratteristiche di tale attività che, favorendo l'insorgenza di interessi contrapposti fra cliente ed intermediario, si pongono come origine della gran parte dei conflitti connotanti i rapporti in esame. Il riferimento è ai due elementi della natura polifunzionale e della c.d. *dual capacity* degli intermediari finanziari, che, a seguito delle misure di deregolamentazione dei mercati finanziari adottate nel corso degli anni '90, si sono affermati come caratteristiche strutturali dell'attività di prestazione dei servizi di investimento e dei soggetti ad essa abilitati⁴¹.

Quanto al primo di tali elementi, è evidente come l'aver consentito agli

³⁹ Su tali profili cfr., fra gli altri, PERRONE, *Informazione al mercato e tutele dell'investitore*, Milano, 2003, p. 2 e ss.; LUPOLI, *I prodotti finanziari nella realtà del diritto: rilevanza del rischio finanziario quale oggetto dell'operazione di investimento*, in Riv. trim. dir. ec., 1, 2017, p. 69 e ss.

⁴⁰ STELLA, *Il conflitto di interessi nei rapporti di gestione e di rappresentanza: principi generali del codice civile e disciplina speciale dei servizi di investimento*, in C. Granelli e G. Stella (a cura di), *Il conflitto di interessi nei rapporti di gestione e rappresentanza*, Milano, 2007, p. 4, secondo cui nella disciplina dei servizi di investimento il conflitto di interessi è <<un dato assolutamente normale, strutturale, fisiologico>>.

⁴¹ Sulla liberalizzazione e deregolamentazione dei mercati finanziari che ha preso avvio nel corso degli anni '90 e sul nesso consequenziale della stessa con il precedente crollo di *Wall Street* del 1987 si vedano le approfondite riflessioni di DI GASPARE, *Teoria e critica della globalizzazione finanziaria*, Padova, 2011, p. 119 e ss.

intermediari finanziari di erogare tanto i diversi tipi di servizi di investimento quanto servizi di natura bancaria e assicurativa, abolendo la precedente separazione tra banche commerciali ed intermediari finanziari ed avviando un processo di despecializzazione funzionale degli stessi⁴², se, da una parte, ha permesso di garantire un afflusso di liquidità nei mercati azionari⁴³ e di favorire le economie di scala nella produzione dei servizi finanziari⁴⁴, dall'altra parte ha portato all'affermarsi e al consolidarsi di conflitti di interesse strutturali⁴⁵ che, in molti casi, hanno indotto gli intermediari a spostare sui clienti o sul mercato i rischi di insolvenza dei propri debitori o a preferire l'interesse di un cliente a discapito di quello di un altro⁴⁶.

⁴² Precursore rispetto a tale processo è stato il *Financial Service Act* inglese del 1986 (su cui approfonditamente cfr., DI GASPARÉ, *Teoria e critica della globalizzazione finanziaria*, cit., p. 121 e ss.), con il quale, nell'ambito di una più ampia opera di deregolamentazione e destrutturazione del mercato azionario, si è permesso alle banche di operare allo *Stock Exchange*. Nell'ordinamento statunitense l'abrogazione del *Glass Steagall Act* del 1932, che sanciva la netta separazione tra banche commerciali ed intermediari finanziari, è formalizzata nel 1999 con il *Gramm Leach Bliley Act*, anche conosciuto come *Financial Modernization Act*, con cui si è riconosciuta la legittimità del gruppo bancario polifunzionale, consentendo a banche commerciali e compagnie assicurative l'operatività diretta nei mercati finanziari. In Europa, e, dunque, nel nostro ordinamento, la natura polifunzionale degli intermediari ha trovato un riscontro positivo nella disciplina dei conglomerati finanziari contenuta nella Direttiva 2002/87/CE, recepita con il d.lgs. n. 142 del 2005, e nella successiva Direttiva 2011/89/UE, recepita con il d.lgs. n. 53 del 2014.

⁴³ Che l'obiettivo dell'abolizione del divieto per le banche commerciali di operare sui mercati finanziari sia stato quello di rimuovere un ostacolo alla fluida circolazione della liquidità negli stessi è evidenziato da DI GASPARÉ, *Teoria e critica della globalizzazione finanziaria*, cit., p. 120 e ss.

⁴⁴ In tal senso ORLANDO, *Il conflitto di interessi nell'intermediazione finanziaria*, in www.dirittodelrisparmio.it, Osservatorio del Diritto, p. 1, la quale sottolinea come la polifunzionalità degli intermediari abbia offerto il vantaggio di una accentuata diversificazione produttiva e del conseguente consolidarsi di posizioni di mercato che hanno consentito agli istituti di credito di fronteggiare una forte concorrenza internazionale.

⁴⁵ Ciò è riconosciuto ed affermato nelle stesse fonti europee, laddove nel considerando n. 56 della Direttiva 2014/65/UE (c.d. Mifid II), che riprende il considerando n. 29 della precedente Direttiva 2004/39/CE (c.d. Mifid I), si collega esplicitamente l'aumento delle possibilità di insorgenza di conflitti di interesse nell'intermediazione finanziaria alla <<gamma sempre più ampia di attività che molte imprese di investimento esercitano simultaneamente>>.

⁴⁶ Tra i casi più ricorrenti di situazioni di conflitto di interessi degli intermediari finanziari originate dalla natura polifunzionale degli stessi si annoverano le ipotesi della società di investimento che, avendo fornito credito ad una emittente e svolgendo contestualmente attività di gestione del risparmio, possa essere indotta a favorire il collocamento dei titoli dell'emittente finanziata per assicurare il rimborso del proprio credito; le ipotesi della banca creditrice che svolge contemporaneamente attività di ricerca e che, per sostenere la società sua debitrice, possa essere spinta a rilasciare valutazioni eccessivamente favorevoli sugli strumenti finanziari di quest'ultima con danno dei risparmiatori e del mercato; ancora, le ipotesi della società di investimento che svolga contestualmente attività di gestione di portafoglio o di negoziazione e attività di consulenza o di altro tipo per una società emittente e che possa essere indotta a favorire il collocamento nei

Quanto alla seconda richiamata caratteristica strutturale rappresentata dalla c.d. *dual capacity* delle società di investimento, non può non constatarsi come l'aver consentito a queste ultime di svolgere attività di *proprietary trading*, rendendo loro possibile l'assunzione della duplice posizione di *dealer*, agente in conto proprio quale venditore/acquirente dello strumento finanziario negoziato, e, contestualmente, di *broker*, operante per conto di terzi nelle medesime negoziazioni⁴⁷, abbia notevolmente contribuito a rendere il conflitto di interessi un fenomeno intrinsecamente radicato nell'intermediazione finanziaria. L'abbandono della regola della *single capacity* degli intermediari, da una dottrina efficacemente collegato alla volontà di attribuire a tali soggetti un potere di intervento volto ad ammortizzare l'eventuale andamento negativo delle contrattazioni e ad evitare così rischi di eccessive oscillazioni dei corsi azionari⁴⁸, ha aperto la strada ad un inevitabile consolidamento delle situazioni di conflitto di interesse tra intermediari finanziari e clienti, situazioni di conflitto chiaramente più rilevanti in quei mercati e per quei titoli sganciati dal riferimento a listini ufficiali di borsa, come nell'ipotesi del mercato *over the counter* dei derivati⁴⁹.

portafogli dei clienti dei titoli di quest'ultima al fine di mantenere le relazioni contrattuali con essa esistenti.

⁴⁷ La regola della *single capacity*, volta ad impedire all'intermediario di ricoprire al contempo il ruolo di *dealer* e di *broker*, viene superata con il *Financial Service Act* inglese del 1986, con cui si consente a tale soggetto di scegliere se agire in conto proprio o per conto di terzi nelle negoziazioni con la controparte. La stessa regola viene formalmente eliminata nell'ordinamento statunitense con l'abrogazione del *Glass Steagall Act*. Nel nostro ordinamento l'agire in contropartita diretta da parte dell'intermediario finanziario è ritenuto da una giurisprudenza ormai consolidata uno dei servizi di investimento al cui esercizio tale soggetto <<è autorizzato, al pari della negoziazione per conto terzi, come si evince dalle definizioni contenute nell'art. 1 del d.lgs. n. 58 del 1998>>, per cui <<l'esecuzione dell'ordine in conto proprio non comporta, di per sé sola, l'annullabilità dell'atto ai sensi degli artt. 1394 o 1395 c.c.>>, in tali termini si esprime, fra le altre, Cass., 9 giugno 2016, n. 11876, in *Redazione Giuffrè*.

⁴⁸ Pone bene in luce il collegamento tra il superamento della regola della *single capacity* e la riflessione sul crollo della borsa di New York del 1987, in occasione del quale il divieto imposto agli intermediari <<di agire in proprio anche come *dealer* aveva impedito che potessero far ricorso a titoli in cassa per contrastare la tendenza ribassista alla caduta dei prezzi>>, DI GASPARE, *Teoria e critica della globalizzazione finanziaria*, cit., p. 120 e ss., il quale evidenzia come l'opzione per la *dual capacity* degli intermediari finanziari abbia segnato il passaggio ad un mercato fuori borsa di *market maker* in grado di stabilire regole e modalità di formazione dei prezzi, imponendo prezzi, non negoziati, di rivendita al dettaglio tarati su prezzi all'ingrosso formati tra gli stessi *broker/dealer* in modo opaco ed artefatto.

⁴⁹ L'agire in contropartita diretta può, ad esempio, indurre l'intermediario finanziario, specialmente nel caso di strumenti finanziari per cui non sono facilmente verificabili le condizioni di mercato, a

L'evoluzione del nostro ordinamento in tema di disciplina dei conflitti di interesse nella prestazione dei servizi di investimento, di cui ci si occuperà nelle pagine seguenti, può, ad avviso di chi scrive, considerarsi il riflesso di una opportuna considerazione ad opera del legislatore europeo e di quello nazionale delle evidenziate ed affermate caratteristiche di tale attività, dovendosi nutrire pochi dubbi sul fatto che alla base dei più recenti approdi normativi vi sia la presa d'atto della difficoltà, se non dell'impossibilità, di eliminare in radice delle situazioni di conflitto che hanno in definitiva assunto i tratti di un connotato fisiologico-strutturale dei rapporti di intermediazione finanziaria⁵⁰.

5. Il primo provvedimento normativo con cui il nostro legislatore si è preoccupato di disciplinare i conflitti di interesse degli intermediari finanziari è rappresentato dalla legge n. 1 del 2 gennaio 1991, contenente la prima regolamentazione organica dell'attività di intermediazione finanziaria, nel cui art. 6, lett. g), si prevedeva il divieto per i soggetti autorizzati all'esercizio di tale attività di <<effettuare operazioni con o per conto della propria clientela>> in presenza di un

vendere ai propri clienti titoli illiquidi o particolarmente rischiosi, tenuti in cassa, cercando, fra l'altro, di ottenere il prezzo più alto possibile.

⁵⁰ La tematica, nell'evoluzione diacronica della relativa disciplina e nei diversi suoi ambiti applicativi, è stata sempre più ampiamente indagata in dottrina. Si vedano, all'uopo, fra gli altri, i contributi di SARTORI, *Il conflitto di interessi tra intermediari finanziari e clienti nello svolgimento dei servizi di investimento e accessori: un problema risolto?*, in *Riv. dir. civ.*, 2001, p. 208 e ss.; VISENTINI, *La disciplina del conflitto di interessi nel mercato mobiliare*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2002, p. 456 e ss.; RAZZANTE, *Servizi di investimento e conflitti di interesse tra lex specialis e norme civilistiche: un tentativo di ricostruzione della disciplina applicabile*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, p. 59 e ss.; MAFFEIS, *Forme organizzative, cura dell'interesse ed organizzazione dell'attività nella prestazione di servizi di investimento*, in *Riv. dir. priv.*, 2005, p. 585 e ss.; ID., *Contro l'interpretazione abrogante della disciplina preventiva del conflitto di interessi (e di altri pericoli) nella prestazione dei servizi di investimento*, in *Riv. dir. civ.*, 2007, p. 71 e ss.; LUMINOSO, *Il conflitto di interessi nel rapporto di gestione*, in *Riv. dir. civ.*, 2007, p. 739 e ss.; LENER, *Il conflitto di interessi nella gestione di patrimoni, individuali e collettivi*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2007, p. 429 e ss.; SCOTTI CAMUZZI, *I conflitti di interessi fra intermediari finanziari e clienti nella direttiva MIFID*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2007, p. 121 e ss.; ANTONUCCI, *Regole di condotta e conflitti di interesse*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2009, p. 12 e ss.; F. DENOZZA, *I conflitti di interesse nei mercati finanziari e il risparmiatore "imprenditore di se stesso"*, in *I servizi del mercato finanziario*, in ricordo di Gerardo Santini, Milano, 2009, p. 148 e ss.; FORTE, *La disciplina dei conflitti di interesse*, in L. Gaffuri e S. Belleggia (a cura di), *I servizi di investimento dopo la Mifid II*, Milano, 2018, p. 126 e ss.; DI AMATO, *I conflitti di interesse degli intermediari finanziari nella prestazione dei servizi di investimento*, cit., p. 79 e ss.

proprio interesse conflittuale nelle stesse, a meno che il cliente, informato per iscritto della natura e dell'estensione dell'interesse dell'intermediario, non avesse <<preventivamente ed espressamente acconsentito per iscritto>> al compimento dell'operazione⁵¹. Si inaugurava, in tal modo, una tecnica di gestione dei conflitti volta a prevenire il compimento di condotte abusive da parte degli intermediari attraverso la sequenza divieti di azione – obblighi informativi – necessità di autorizzazioni preventive del cliente. Una soluzione normativa che, per quanto ben presto rivelatasi particolarmente rigida ed ingessante l'attività di prestazione dei servizi di investimento⁵², trovò successivamente continuità nella vigenza della disciplina ante Mifid del t.u.f.⁵³.

Quest'ultima normativa, che all'art. 21, comma 1, lett. c), prevedeva l'obbligo per le imprese di intermediazione finanziaria di organizzarsi in modo da ridurre al minimo il rischio di conflitti di interesse e, in caso di conflitto, di agire assicurando comunque ai clienti trasparenza ed equo trattamento, era completata da una disciplina secondaria, di cui al Regolamento Consob n. 11522 del 1998, che attribuiva ancora un ruolo centrale agli obblighi informativi, ponendo in capo agli intermediari un divieto di effettuare operazioni in cui avessero un interesse in conflitto con quello del cliente, salvo che quest'ultimo, edotto per iscritto della

⁵¹ Alcune specificazioni su tale divieto e sulle modalità della comunicazione scritta al cliente erano contenute nella disciplina secondaria, in cui si prevedeva anche un preliminare obbligo per gli intermediari di vigilare <<per l'individuazione dei potenziali conflitti di interesse>> (art. 4 della Delibera Consob del 2 luglio 1991, n. 5387 e successivamente art. 4 del Regolamento Consob del 19 dicembre 1994, n. 8850).

⁵² Sulla rigidità di tale sistema, imperniato sulla necessità per il cliente di fornire di volta in volta l'autorizzazione per consentire il compimento dell'operazione, al cospetto di una <<dinamicità insita nel rapporto contrattuale>>, cfr., RESTUCCIA, *Il conflitto di interessi nei servizi di investimento tra categorie civilistiche e disciplina di settore*, cit., p. 6, il quale sottolinea anche come la regola dell'art. 6, lett. g, della l. n. 1 del 1991 non ponesse al riparo l'investitore dalle conseguenze negative di un investimento compiuto dall'intermediario in conflitto di interessi <<seppur con il consenso preventivo rilasciato dal cliente>>, riconducendosi a tale consenso un effetto deresponsabilizzante per l'intermediario.

⁵³ Va menzionata anche la breve parentesi del d.lgs. 23 luglio 1996, n. 415, il c.d. decreto Eurosim, il quale, in recepimento della Direttiva 93/22/CEE, all'art. 17, comma 1, lett. c), stabiliva l'obbligo per gli intermediari di organizzarsi <<in modo tale da ridurre al minimo il rischio di conflitti di interesse e, in situazioni di conflitto, agire in modo da assicurare comunque ai clienti trasparenza ed equo trattamento>>. Sulla falsariga di tale disposizione si porrà successivamente la disciplina ante Mifid del T.U.F.

situazione conflittuale, avesse autorizzato sempre per iscritto l'operazione⁵⁴.

Il descritto modello di regolamentazione, che, oltre ad aver mostrato, come accennato, tutta la propria rigidità nell'ingessare notevolmente l'attività degli intermediari, ha dimostrato evidentemente, alla luce dei diversi scandali finanziari nazionali ed internazionali verificatisi agli inizi del nuovo millennio, anche la propria inadeguatezza nel prevenire efficacemente condotte abusive legate a situazioni conflittuali, ha subito significative modifiche con il recepimento nel nostro ordinamento delle due direttive Mifid⁵⁵.

Da tale recepimento è derivata una disciplina in base alla quale attualmente i soggetti abilitati all'esercizio dell'attività di intermediazione finanziaria sono chiamati ad adottare idonee misure organizzative al fine di identificare i conflitti di interesse che potrebbero insorgere con o tra i loro clienti e al fine di prevenire o gestire tali conflitti in modo da evitare che i medesimi incidano negativamente sugli interessi di questi ultimi (art. 21, comma 1 *bis*, lett. a) e b), t.u.f.)⁵⁶. Solo nel caso in cui le disposizioni organizzative ed amministrative all'uopo adottate non siano sufficienti <<ad assicurare, con ragionevole certezza, che il rischio di nuocere agli interessi dei clienti sia evitato>>, agli intermediari è fatto obbligo di informare in modo chiaro questi ultimi dell'esistenza del conflitto e delle misure adottate per mitigarne i rischi connessi (art. 21, comma 1 *bis*, lett. c), t.u.f.) prima di dar corso

⁵⁴ L'art. 27, comma 2 del Regolamento Consob n. 11522/1998 disponeva testualmente che <<gli intermediari autorizzati non possono effettuare operazioni con o per conto della propria clientela se hanno direttamente o indirettamente un interesse in conflitto, anche derivante da rapporti di gruppo, dalla prestazione congiunta di più servizi o da altri rapporti di affari propri o di società del gruppo, a meno che non abbiano preventivamente informato per iscritto l'investitore sulla natura e l'estensione del loro interesse nell'operazione e l'investitore non abbia acconsentito espressamente per iscritto all'effettuazione dell'operazione>>.

⁵⁵ Si tratta della Direttiva 2004/39/CE (c.d. Mifid I), successivamente modificata ed implementata dalla Direttiva 2006/31/CE e dalla Direttiva 2006/76/CE, e della Direttiva 2014/65/UE (c.d. Mifid II), adottata dal Parlamento Europeo e dal Consiglio il 15 maggio 2014.

⁵⁶ È bene sottolineare come gli interventi operati sulla base delle due richiamate direttive, la Mifid I e la Mifid II, si pongano in una sostanziale linea di continuità, dovendosi rilevare come, in tema di conflitti di interesse degli intermediari finanziari, la seconda direttiva abbia innovato il quadro normativo esplicitando che le situazioni di conflitto devono essere non solo identificate e gestite, bensì anche, per quanto possibile, evitate, laddove nel vigore della disciplina precedente il riferimento era solo alla gestione di tali situazioni e non alla loro prevenzione. Sul punto cfr., ANNUNZIATA, *Il recepimento di MiFID II: uno sguardo di insieme tra continuità e discontinuità*, in *Riv. soc.*, 4, 2018, p. 1100 e ss.

all'operazione⁵⁷.

Le riferite norme del t.u.f., che hanno riprodotto quanto previsto nei commi 1 e 2 dell'art. 23 della direttiva Mifid II, trovano specificazione nella normativa secondaria europea e nazionale ed, in particolare negli artt. 33 e ss. del Regolamento delegato (UE) n. 565 del 2017 e negli artt. 92 e 93 del Regolamento Intermediari adottato dalla Consob con delibera n. 20307 del 15 febbraio 2018. È nella disciplina secondaria che sono, fra l'altro, indicate procedure e misure organizzative minime che l'intermediario dovrà adottare per evitare abusi di conflitti nello svolgimento della sua attività, pur rimanendo lo stesso libero di implementare le medesime, tenendo conto della natura e delle dimensioni della sua impresa, per addivenire alle soluzioni più efficienti. Tra tali misure possono richiamarsi i sistemi delle c.d. "muraglie cinesi" (*chinese walls*), procedure volte ad impedire lo scambio di informazioni tra i soggetti rilevanti dell'azienda impegnati in attività che comportano un rischio di conflitto, ancora la predisposizione di *wacht* e *restricted list* per il monitoraggio continuativo sulle operazioni e sui soggetti rilevanti preposti all'esercizio di attività o alla prestazione di servizi in potenziale conflitto, o ancora l'adozione di procedure interne volte a regolare le politiche retributive in modo da evitare il formarsi di conflitti⁵⁸.

⁵⁷ Diverse le opinioni in dottrina circa la necessità per l'intermediario di ottenere in tal caso l'autorizzazione del cliente prima di porre in essere l'operazione in conflitto di interessi. Per la non necessità di autorizzazione cfr., ANTONUCCI, *Regole di condotta e conflitti di interesse*, cit., p. 12. Per la tesi che, invece, ritiene che l'intermediario debba ottenere il consenso del cliente prima di poter agire cfr., MAFFEIS, *Sostanza e rigore nella disciplina Mifid del conflitto di interessi*, in *Dir. banca mer. fin.*, 2008, I, p. 592; SCOTTI CAMUZZI, *La normativa sul conflitto di interessi fra intermediari e clienti nella prestazione dei servizi di investimento (prima e dopo il 'decreto Eurosim' e prima e dopo la recezione della MIFID)*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2011, p. 301.

⁵⁸ Per tali ed altre misure, riferite a tutti i servizi di investimento, si vedano le lett. a), b), c), d) ed e) del par. 3 dell'art. 34 del Regolamento delegato (UE) n. 565 del 2017. Con riferimento, invece, solo ad alcune tipologie di attività svolte dall'intermediario si richiamano le regole di organizzazione dettate dagli artt. 36, 37, 38, 39, 40, 41 e 42 del Regolamento delegato (UE) n. 565 del 2017, nonché dall'art. 65 del Regolamento Intermediari. Si segnala, inoltre, il recente riferimento, ad opera dell'art. 8 del Regolamento della Banca d'Italia 5 dicembre 2019 e del richiamo in esso contenuto agli Orientamenti EBA 2018 sulla *governance* interna, all'adozione, nell'ambito delle politiche aziendali di gestione dei conflitti di interesse degli intermediari, di procedure e misure volte ad evitare il c.d. *interlocking*, ovvero l'assunzione da parte dei membri degli organi di amministrazione di <<incarichi amministrativi in enti concorrenti>> (linea guida n. 113, sezione 12, titolo IV, EBA/GL/2017/11). Previsione che va evidentemente nella direzione di raccordare la definizione delle politiche di gestione dei conflitti da parte degli intermediari con il divieto di cumulo di cariche

Risulta, ad avviso di chi scrive, fondamentale focalizzare l'attenzione sul cambio di impostazione derivato in materia dalle modifiche conseguenti alle direttive Mifid. Il quadro normativo precedente al recepimento della Mifid I era chiaramente incentrato sull'utilizzo di quegli strumenti formal-preventivi che in precedenza abbiamo avuto modo di annoverare fra le tecniche *ex ante* volte a gestire i conflitti attraverso una limitazione dell'autonomia decisionale dell'*agent*⁵⁹. Si poneva, infatti, in capo all'intermediario un divieto generalizzato di effettuare operazioni in cui vi fosse un interesse in conflitto con quello del cliente a meno che quest'ultimo non fosse stato preventivamente informato per iscritto della situazione e non avesse acconsentito espressamente all'investimento. Ne risultava un modello di gestione dei conflitti fondato su divieti ed obblighi di astensione, in cui un ruolo centrale venivano ad assumere obblighi informativi preordinati all'ottenimento di autorizzazioni da parte del cliente necessarie per il compimento dell'operazione⁶⁰.

Con le direttive Mifid il legislatore europeo, prendendo molto probabilmente atto dell'inevitabilità di situazioni di conflitto di interessi insite nelle stesse caratteristiche strutturali dell'attività di intermediazione finanziaria⁶¹, si è orientato

introdotto per il settore finanziario dall'art. 36 del c.d. decreto "Salva Italia" e letto dalle autorità di regolazione competenti all'insegna di un'interpretazione volta ad attribuire rilievo al profilo della tutela della concorrenza in concreto, anche attraverso l'individuazione di soglie quantitative di salvaguardia (cfr. Banca d'Italia, Consob, Ivass, Linee Guida, Criteri per l'applicazione dell'art. 36 del d.l. "Salva Italia" (c.d. "divieto di *interlocking*"), pubblicate il 20 aprile 2012 ed il successivo Aggiornamento dei Criteri per l'applicazione dell'art. 36 del d.l. "Salva Italia", pubblicato il 21 dicembre 2018. In argomento in dottrina, fra gli altri, FALCE, <<Faro Antitrust sui manager con più incarichi>>, in *Il Sole24 Ore*, 4 marzo 2012; GHEZZI, <<La nuova disciplina dei legami personali in Italia>>, in *Mercato, concorrenza, regole*, 2, 2012, p. 197 e ss.)

⁵⁹ Cfr., *supra*, il par. 3 del presente lavoro.

⁶⁰ DI GASPARÉ, *Teoria e critica della globalizzazione finanziaria*, Padova, 2011, p. 122, evidenzia un declassamento della soluzione dei conflitti di interesse nell'intermediazione finanziaria <<da problema macro-strutturale del funzionamento del mercato>>, connesso alla generale capacità operativa riconosciuta agli intermediari (*dual capacity*), <<a problema micro-comportamentale bilaterale>> risolto attraverso la tecnica giuridica contrattuale.

⁶¹ Nel senso di rinvenire un collegamento tra le modifiche introdotte con le direttive Mifid e la presa d'atto della inevitabilità dei conflitti di interesse nell'intermediazione finanziaria, cfr. INZITARI, *Violazione del divieto di agire in conflitto di interessi nella negoziazione di strumenti finanziari*, in *Corr. giur.*, 2009, 7, p. 976 e ss., il quale evidenzia come l'evoluzione della normativa di settore sia stata influenzata dalla valutazione del conflitto di interessi nell'intermediazione finanziaria <<alla stregua di una situazione fisiologicamente inevitabile>>. In direzione analoga, ANTONUCCI, *Regole di condotta e conflitti di interesse*, cit., p. 9, la quale sottolinea come il cambio di disciplina

verso un'opzione normativa in cui è venuta a cadere la centralità degli obblighi informativi, che sono stati degradati a meramente eventuali, ed in cui ad assumere un ruolo preminente sono obblighi di tipo organizzativo con cui si impone all'intermediario di prevenire o gestire le situazioni di conflitto in modo da evitare che le stesse pregiudichino gli interessi del cliente⁶².

È fondamentale cogliere a pieno nella sua essenza il descritto passaggio nella disciplina dei conflitti di interessi degli intermediari finanziari. In essa si è abbandonata un'impostazione incentrata su divieti, obblighi informativi e necessità di autorizzazioni volta ad impedire all'*agent* di agire in una situazione di conflitto di interessi – escludendo così in radice la possibilità di approfittare di tale situazione – salva autorizzazione da parte del cliente, per rivolgersi ad un modello di regolamentazione propenso a consentire all'intermediario di compiere l'operazione pur in presenza di conflitto e senza bisogno di comunicazione al cliente, imponendo tuttavia a tale soggetto l'adozione di misure organizzative idonee ad evitare che il suddetto conflitto sfoci in abuso e prevedendo solo come eventuale l'adempimento di obblighi informativi da ottemperare nel caso in cui il prestatore dei servizi di investimento valuti che le misure adottate non siano in grado di scongiurare il rischio di comportamenti opportunistici⁶³.

nel senso della valorizzazione delle regole di organizzazione sia da ricollegarsi ad un aperto apprezzamento del conflitto di interessi quale <<sostrato strutturale delle attività degli intermediari e dei mercati>>.

⁶² In merito all'impostazione adottata con le direttive Mifid si vedano i commenti di SCOTTI CAMUZZI, *I conflitti di interessi fra intermediari finanziari e clienti nella direttiva MIFID*, cit., p. 121 e ss.; ZITIELLO (a cura di), *La MiFID in Italia. La nuova disciplina dei mercati, servizi e strumenti finanziari*, Torino, 2007; ANTONUCCI, *Regole di condotta e conflitti di interesse*, cit., p. 12 e ss.; DENOZZA, *I conflitti di interesse nei mercati finanziari e il risparmiatore "imprenditore di se stesso"*, in *I servizi del mercato finanziario*, cit., p. 148 e ss.; S. FORTUNATO, *Conflitto di interessi e disciplina degli inducements*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2009, I, p. 136 e ss.; SCOGNAMIGLIO, *Sulle regole di condotta degli intermediari (regole di condotta e regole di organizzazione; clausole generali e disposizioni particolari)*, in Aa.Vv. (a cura di), in *I servizi del mercato finanziario*, cit., p. 138 e ss.; ANNUNZIATA, *Il recepimento di MiFID II: uno sguardo di insieme tra continuità e discontinuità*, cit., p. 1100 e ss.; FORTE, *La disciplina dei conflitti di interesse*, in L. Gaffuri e S. Belleggia (a cura di), *I servizi di investimento dopo la Mifid II*, cit., p. 126 e ss.; DI AMATO, *I conflitti di interesse degli intermediari finanziari nella prestazione dei servizi di investimento*, cit., p. 79 e ss.

⁶³ Rimangono nella disciplina attuale limitati a pochi casi particolari i divieti di operare in conflitto di interessi, tra i quali si segnalano quelli individuati negli artt. 24, comma 1 bis e 24 bis, comma 2, lett. b) del t.u.f., che vietano agli intermediari che prestano rispettivamente i servizi di gestione e i

Per quanto le modifiche apportate alla disciplina dei conflitti degli intermediari a seguito dell'adozione delle direttive Mifid abbiano suscitato reazioni da parte della dottrina non sempre favorevoli al nuovo approccio accolto⁶⁴, si ritiene di dover sottolineare come il percorso più recentemente intrapreso dal legislatore europeo e da quello nazionale presenti due rilevanti aspetti di apprezzabilità fra loro intrinsecamente connessi e strettamente legati al discorso in precedenza svolto in punto di tecniche di gestione dei conflitti di interesse nei rapporti di agenzia.

La attuale normativa sui conflitti di interesse dei prestatori di servizi di investimento è, innanzitutto, la dimostrazione della possibilità di ricorrere nei

servizi di consulenza su base indipendente di ricevere benefici monetari e non, volti a promuovere la conclusione di operazioni di investimento riguardanti determinati titoli.

⁶⁴ Diverse le voci critiche rispetto all'impostazione inaugurata con la Mifid I, in merito cfr., S. FORTUNATO, *Conflitto di interessi e disciplina degli inducements*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2009, p. 136 e ss., secondo cui le regole organizzative potrebbero comportare una deresponsabilizzazione degli intermediari, ove fosse ritenuto sufficiente il rispetto delle procedure per esonerare gli stessi da responsabilità in caso di danno al cliente. Il pericolo di una deresponsabilizzazione dell'intermediario finanziario ad opera del nuovo approccio adottato è evidenziato anche da DENOZZA, *I conflitti di interesse nei mercati finanziari*, cit., p. 166, da LUCARELLI, *Introduzione*, in AA.VV. (a cura di), *Regolamentazione del mercato finanziario e contratti con gli investitori*, Napoli, 2010, p. 21, che ritiene che il legislatore comunitario abbia voluto tutelare gli intermediari per evitare di bloccarli eccessivamente nelle loro attività e da INCORVATI, *Banche e risparmio: le rigidità della MiFID ingabbiano i clienti*, in *ilsole24ore.com*, secondo cui l'investitore in sede di giudizio non potrà agevolmente dimostrare che il danno subito è connesso all'agire dell'intermediario se effettivamente questi risulta aver agito secondo le regole previste dalla disciplina di derivazione comunitaria. Altri profili di contestabilità sono stati rilevati da R. RAZZANTE, *Servizi di investimento e conflitti di interesse tra lex specialis e norme civilistiche: un tentativo di ricostruzione della disciplina applicabile*, cit., p. 63, che sottolinea come sia impossibile ritenere, vista l'indefinibile mole di potenziali conflitti tra intermediari e clienti, che il legislatore o che l'intermediario possano individuare le situazioni dalle quali proteggere il cliente. Rileva come la nuova disciplina non garantisca il massimo grado di terzietà e indipendenza nella tutela dell'investitore, avendo delegato le attività di individuazione delle ipotesi di conflitto e di valutazione di adeguatezza delle misure organizzative adottate allo stesso intermediario M.G. ORLANDO, *Il conflitto di interessi nell'intermediazione finanziaria*, cit., p. 10. Un problema di arretramento della tutela dell'investitore viene evidenziato anche da G. PRESTI e M. RESCIGNO, *Il conflitto di interessi nella prestazione dei servizi di investimento: diagnosi e terapie*, in *assbb.it*. Critica l'opinione di A. ANTONUCCI, *Regole di condotta e conflitti di interesse*, cit., p. 20, la quale ritiene che il risparmiatore sia stato <<traghetato dall'incompiuto mito illuminista della trasparenza al mito efficientista della compliance, rischiando di far rimpiangere l'antico e spregiato 'paternalismo burocratico'>>. Diversa l'opinione di Al. DI AMATO, *I conflitti di interesse degli intermediari finanziari nella prestazione dei servizi di investimento*, cit., p. 82, secondo cui il nuovo sistema ha dato prova di una buona riuscita, in quanto <<per un verso, ha portato ad un innalzamento del livello di attenzione degli intermediari verso le aree aziendali a rischio (...) e, per altro verso, ha continuato ad individuare nelle *rules of conduct* il criterio normativo per risolvere la disputa giudiziale tra l'intermediario ed il cliente danneggiato>>.

rapporti di agenzia ad interventi preventivi di condotte opportunistiche incidenti in minor misura sull'autonomia decisionale dell'*agent* nello svolgimento dell'incarico ad esso conferito. Risulta, ad avviso di chi scrive, chiaro, infatti, come le due modalità di intervento succedutesi nella disciplina in discorso si differenzino sostanzialmente proprio per il diverso approccio nel rapporto con l'elemento della discrezionalità riconosciuta a tale soggetto. A tecniche formal-preventive che, al fine di limitare il rischio di condotte abusive, erano indirizzate ad ingessare l'attività degli intermediari, limitandone con evidenza l'autonomia decisionale e la capacità operativa, si sono preferite tecniche incentrate sull'adozione di misure preventivo-organizzative volte a favorire e valorizzare il corretto e responsabile esercizio da parte di tali soggetti dei loro poteri discrezionali. Da un punto di vista delle modalità operative delle tecniche normative di gestione dei conflitti il cambio di passo ha un particolare rilievo, mostrando come all'interno delle c.d. tecniche *ex ante*, volte ad intervenire prima del compimento dell'abuso al fine di prevenirlo, sia configurabile una differenziazione e gradazione quanto ad incidenza delle stesse sull'elemento della discrezionalità dell'*agent*. Tale differenziazione si sostanzia nella contrapposizione tra la situazione del non poter agire in conflitto, salva autorizzazione, e la situazione del poter agire nonostante il conflitto assumendosi la responsabilità di una gestione che ne eviti l'abuso, laddove il declassamento dei divieti di azione e degli obblighi informativi in favore di una valorizzazione degli obblighi organizzativi va chiaramente nella direzione di preservare maggiormente l'autonomia decisionale dei soggetti abilitati cercando al tempo stesso di assicurarne l'indipendenza⁶⁵.

Queste considerazioni consentono di dare una risposta all'interrogativo

⁶⁵ La tendenza ad incidere in minor misura sulla discrezionalità caratterizzante le relazioni di agenzia è, ad esempio, riscontrabile anche nella disciplina dei conflitti di interesse nei fondi pensione, con riferimento ai quali si è ugualmente passati da un sistema incentrato su obblighi di informazione e di trasparenza ad una nuova impostazione, inaugurata con il D.M. n. 166 del 2014, fondata su processi e regole organizzative di prevenzione e gestione dei conflitti ed orientata a garantire una maggiore flessibilità, autonomia decisionale e responsabilizzazione dei fondi. Per una approfondita illustrazione di tale disciplina si rinvia a E. NAPOLI, *La nuova disciplina dei conflitti di interesse nei fondi pensione alla luce del D.M. 166/2014: aspetti sostanziali e profili applicativi*, in *Riv. trim. dir. ec.*, 1, 2016, p. 64 e ss.

posto in precedenza, con riguardo ai rapporti di agenzia in generale, circa la possibilità di prefigurare interventi normativi di amministrazione dei conflitti di interesse meno impattanti in termini limitativi sul tratto essenziale della discrezionalità dell'*agent*. La apprezzabilità della attuale regolamentazione in materia di intermediazione finanziaria si ricollega, dunque, alla messa in campo di una modalità di intervento *ex ante* sui conflitti che, attenuando la compressione della capacità operativa del gestore, tende a preservare i vantaggi per il cliente insiti nella discrezionalità riconosciuta a tale soggetto e a favorire una conciliazione fra prevenzione degli abusi e salvaguardia dell'autonomia decisionale dell'intermediario, che si pone in linea con le medesime enunciazioni di principio accolte nel t.u.f. a seguito del recepimento della Mifid I⁶⁶.

La seconda correlata ragione per cui il cambio di impostazione avutosi con le Mifid nella disciplina dei conflitti degli intermediari si ritiene debba essere positivamente valutato è riconducibile alla riduzione del rilievo dell'informazione e dell'interazione fra prestatore dei servizi di investimento e cliente sulle scelte relative alle operazioni in conflitto in favore della valorizzazione dell'elemento fiduciario caratterizzante le relazioni in discorso. Il passaggio da un sistema imperniato su regole di trasparenza ad un sistema in cui, rese queste ultime residuali, centrali divengono regole di organizzazione è indice della presa d'atto da parte del legislatore della scarsa efficacia degli obblighi informativi nella soluzione dei conflitti di interesse caratterizzanti i rapporti fiduciari. Viene abbandonata, in altri termini, l'idea che attraverso l'informazione si riesca a garantire la tutela del risparmiatore e l'adozione da parte dello stesso di scelte di investimento consapevoli⁶⁷ e si attribuisce la dovuta rilevanza alla natura fiduciaria di rapporti in

⁶⁶ Con il d.lgs. 17 settembre 2007, n. 164, di recepimento della Direttiva 2004/39/CE e della normativa secondaria allegata, tra i principi contenuti nel t.u.f. è stato introdotto quello della <<valorizzazione dell'autonomia decisionale dei soggetti abilitati>> (art. 6, comma 1, lett. a).

⁶⁷ Idea, invece, anche recentemente abbracciata dalla giurisprudenza. In diverse pronunce si continua a sostenere, infatti, che gli obblighi informativi imposti all'intermediario sono finalizzati non solo a consentire di individuare e proporre le forme di investimento più appropriate al profilo dell'investitore, ma anche ad assicurare che quest'ultimo sia posto nelle condizioni migliori per valutare autonomamente le soluzioni proposte ed effettuare così una scelta consapevole, cfr., fra le

cui un soggetto, il cliente (soprattutto quello *retail*), si rivolge ad un altro soggetto, incaricandolo della gestione di un proprio interesse, con lo scopo di affidarsi alla competenza e capacità decisionale di quest'ultimo e non di ricevere da esso informazioni preordinate ad una scelta razionale⁶⁸. La marginalizzazione degli obblighi di trasparenza, evidente nel nuovo impianto della disciplina dei conflitti di interesse degli intermediari⁶⁹, si muove chiaramente in questa direzione, rispondendo all'apprezzabile intento di rinvenire strumenti più adeguati – in quanto maggiormente confacenti alle caratteristiche del rapporto – nella prevenzione delle possibili condotte abusive delle imprese di investimento, volti principalmente a responsabilizzare il fiduciario nella gestione dell'interesse a lui affidato e nell'esercizio della sua autonomia decisionale in merito alle scelte di investimento da effettuare per conto del cliente.

Il riscontro positivo che in queste pagine si è espresso nei confronti dell'attuale normativa sui conflitti di agenzia nell'intermediazione finanziaria, motivato dalle modalità operative delle tecniche di gestione *ex ante* del conflitto per cui con essa si è optato e dalla considerazione delle peculiari caratteristiche

altre, Cass., 17 novembre 2016, n. 23417, in *De Jure*; Cass., 16 novembre 2018, n. 29607, in *De Jure*.

⁶⁸ La dottrina ha ben evidenziato come difficilmente il risparmiatore, per quanto informato anche in modo dettagliato dall'intermediario, sia realmente consapevole dello strumento finanziario in cui sta investendo, dei rischi connessi all'operazione di investimento e della reale natura del conflitto di interessi denunciato. Sul punto si vedano, fra gli altri, C.A. RUSSO, *Il caso Parmalat: tra conflitto di interesse del lead manager e tutela risarcitoria*, in *Giur. comm.*, 2007, II, p. 1252 e ss.; A. PERRONE, *Servizi d'investimento e regole di comportamento. Dalla trasparenza alla fiducia*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2015, p. 31 e ss.; An. DALMARTELLO, *Prospettive dell'affidamento fiduciario nei servizi d'investimento: i rimedi*, in E. Ginevra (a cura di), *La fiducia e i rapporti fiduciari. Tra diritto privato e regole del mercato finanziario*, Milano, 2012, p. 387; L. PURPURA, *L'evoluzione 'fiduciaria' dei doveri di comportamento dell'intermediario nella prestazione dei servizi d'investimento alla clientela al dettaglio*, in E. Ginevra (a cura di), *La fiducia e i rapporti fiduciari. Tra diritto privato e regole del mercato finanziario*, cit., p. 372.

⁶⁹ La marginalizzazione delle regole di trasparenza nella disciplina dei conflitti di interesse degli intermediari e la volontà legislativa di incentrare tale disciplina principalmente su regole di organizzazione, risultante dalla predisposizione di regole volte ad imporre la comunicazione della situazione del conflitto solo allorché l'intermediario ritenga che le misure organizzative adottate non siano sufficienti ad evitare il rischio di nocumento agli interessi del cliente, trova conferma anche nella normativa secondaria ove è previsto che l'eccessivo ricorso all'informazione nei confronti di quest'ultimo integra una carenza della politica sui conflitti di interesse dell'impresa di investimento (art. 34, comma 5, Regolamento delegato (UE) n. 565/2017) sanzionabile in via amministrativa ai sensi degli artt. 190 e 191 bis del t.u.f.

della medesima attività di prestazione dei servizi di investimento, se, da un lato, porta a guardare con favore ad una linea di tendenza volta ad eliminare eccessivi formalismi e rigidità nell'azione dei fiduciari e a lasciare agli stessi maggiori margini di operatività, dall'altra parte, si ritiene si associ ancor di più alla necessità della predisposizione di un adeguato apparato rimediabile, che sia in grado di intervenire efficacemente *ex post* rispetto a comportamenti opportunistici posti in essere dagli intermediari. Alla valorizzazione dell'autonomia decisionale di questi ultimi dovrà, in altri termini, accompagnarsi un sistema di controllo sulle condotte da essi perpetrate che, interagendo con le regole di organizzazione dettate in chiave preventiva degli abusi, assicuri che dal nuovo quadro normativo derivi una effettiva responsabilizzazione delle imprese di investimento e non l'effetto inverso di una loro deresponsabilizzazione derivante dal formale rispetto degli obblighi organizzativi imposti. Il dibattuto tema della responsabilità degli intermediari per il compimento di condotte abusive, in tal modo solo accennato e che per la sua complessità non potrà essere approfondito nel presente lavoro, dovendosene rinviare lo sviluppo ad altra sede, comporterà nel suo svolgimento un'indagine, per un verso, chiaramente veicolata dagli strumenti civilistici generali, anche alla luce della carenza di specifiche indicazioni nella disciplina di settore sul punto dei rimedi, e, per altro verso, condotta facendo applicazione di principi e criteri generali (che lo stesso t.u.f. richiama nell'art. 21)⁷⁰, che consentano una valutazione del comportamento dell'intermediario non limitata alla sola verifica circa l'ottemperanza da parte dello stesso alle previste prescrizioni organizzative e formali.

6. Si ritiene opportuno svolgere, a conclusione del lavoro, delle riflessioni più generali sulla tematica indagata che, prendendo le mosse da alcuni elementi evidenziati nello scritto e da una lettura attenta alla loro concatenazione storica e

⁷⁰ Il comma 1, lett. a) dell'art. 21 del t.u.f. prevede, in particolare, che nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento i soggetti abilitati debbano <<comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, per servire al meglio l'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati>>.

logica, offrano una visione in grado di contemplare e raccordare gli aspetti “micro” e “macro” involti nella medesima tematica.

Si è avuto modo di constatare, nelle pagine precedenti, come, in conseguenza delle misure di deregolamentazione dei mercati finanziari adottate nel corso degli anni '90, si sia assistito, a livello internazionale, ad un allentamento del rigore in merito ad alcune preesistenti limitazioni generali della capacità operativa degli intermediari finanziari, propendendosi, a partire da un certo momento storico, per il riconoscimento di una natura polifunzionale di tali soggetti e per l'attribuzione agli stessi della c.d. *dual capacity*, volta a consentire un loro possibile duplice posizionamento nelle contrattazioni in qualità di *dealer* e di *broker*⁷¹.

La direzione così intrapresa se, da una parte, è stata giustificata, come visto, dalla ritenuta possibilità di ricavare da una siffatta estensione della capacità operativa degli intermediari alcuni effetti positivi sulla gestione dei mercati finanziari, in particolare in termini di potenziamento dell'afflusso di liquidità negli stessi, di agevolazione delle economie di scala nella produzione dei servizi finanziari e di possibilità di interventi con effetto di ammortizzatore sull'andamento dei corsi azionari ad opera dei medesimi intermediari⁷², dall'altra parte, ha portato ad un consolidamento e ad una accettazione del conflitto di interessi quale elemento fisiologico-strutturale nell'attività di intermediazione finanziaria. Le situazioni di conflitto connotanti i rapporti fra società di investimento e clienti, perlopiù riconducibili, come in precedenza evidenziato, alle due richiamate caratteristiche strutturali affermatesi nella prestazione dei relativi servizi da parte delle prime, sono in tal modo divenute insite nell'attività degli intermediari finanziari, profondamente radicate in essa quali elementi “naturali” della stessa⁷³.

⁷¹ Su tali profili si veda *supra*, il paragrafo 4 del presente lavoro.

⁷² Si rinvia in merito all'approfondito lavoro di G. DI GASPARE, *Teoria e critica della globalizzazione finanziaria*, cit., p. 120 e ss.

⁷³ Rileva come nella prestazione dei servizi di investimento possa dirsi <<normale>> che l'intermediario agisca in conflitto di interessi, in quanto è proprio nell'ambito delle potenziali fonti di conflitto che si prospettano le migliori opportunità di investimento R. LENER, *Il conflitto di interessi nelle gestioni di patrimoni, individuali e collettive*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2007, p. 431; ID., *Conflitti di interesse fra intermediario e cliente*, in E. Gabrielli e R. Lener (a cura di), *I contratti del mercato finanziario*, cit., p. 313.

Si è opportunamente ed efficacemente rilevato come la scelta di una siffatta opzione normativa e l'evidenziato quadro derivatone abbiano determinato come conseguenza, si potrebbe dire necessaria, il declassamento della soluzione dei conflitti tra intermediari e clienti <<da problema macro-strutturale del funzionamento del mercato a problema micro-comportamentale, da risolversi contrattualmente>>⁷⁴. In una situazione in cui la risposta al conflitto di interessi nella prestazione dei servizi di investimento non è stata più ricercata sul piano "macro" di <<una regolazione generale e astratta (...) dei rischi sistemici indotti dalla confusione dei ruoli>>⁷⁵ e di una limitazione generale della capacità operativa degli agenti, tale risposta si è necessariamente spostata ed incentrata sul piano "micro" della gestione dei singoli rapporti intermediario-cliente, attraverso l'imposizione al primo di obblighi comportamentali, quali ad esempio gli obblighi di informativa, esplicitanti rilievo nell'ambito della relazione negoziale bilaterale. La centralità che, come visto, nella disciplina *ante* Mifid sui conflitti di interessi degli intermediari finanziari rivestiva la sequenza divieti di azione-obblighi di trasparenza-necessità di autorizzazione fornisce un evidente riscontro di come effettivamente, in quegli anni, l'attenzione si sia principalmente rivolta alle singole transazioni concluse e al loro governo, e ciò necessariamente in un'ottica di garanzia dell'efficienza complessiva dei mercati finanziari, oltre che di tutela del cliente delle società di investimento. Di fronte alla consapevole rinuncia ad una regolazione preventiva e generale di contrasto dei conflitti di agenzia nell'intermediazione finanziaria, ci si è rivolti ad una gestione di tali conflitti che, quasi per forza di cose, ha affidato la realizzazione dell'obiettivo macroeconomico del corretto ed efficiente funzionamento del sistema generale ad interventi esplicitanti su un piano micro-contrattuale, aventi immediatamente di mira l'efficienza dei singoli rapporti negoziali⁷⁶. Convergenti con tale prospettiva si mostrano le opinioni di quanti, da

⁷⁴ In tali termini G. DI GASPARÉ, *Teoria e critica della globalizzazione finanziaria*, cit., p. 122.

⁷⁵ G. DI GASPARÉ, *Teoria e critica della globalizzazione finanziaria*, cit., p. 122.

⁷⁶ Seppur nell'ambito di un discorso riferito ai problemi della società per azioni, in termini senz'altro più generali, F. DENOZZA e A. STABILINI, *Due visioni della responsabilità sociale dell'impresa, con una applicazione alla società benefit*, Intervento presentato all'8° Convegno "Il diritto

più parti, hanno sottolineato il collegamento tra la disciplina contrattuale europea in materia di intermediazione finanziaria e la tutela dell'interesse generale all'integrità del mercato⁷⁷, riconducendo, alcuni di costoro, espressamente la figura dell'intermediario finanziario a quella del titolare di un ufficio di diritto privato cui è affidato il compito di perseguire, oltre che l'interesse del cliente, quello del sistema ad una gestione efficiente delle risorse finanziarie immesse nello stesso⁷⁸.

Data una siffatta ricostruzione dei profili "micro" e "macro" coinvolti ed interconnessi nella tematica del conflitto di interessi nell'intermediazione finanziaria, si ritiene, ad avviso di chi scrive, di dover constatare come il cambio di impostazione operato con le direttive Mifid nella gestione del suddetto conflitto acquisti un particolare rilievo anche rispetto alle osservazioni svolte in queste

commerciale verso il 2020: i grandi dibattiti, i grandi cantieri aperti", tenutosi a Roma il 17 e 18 febbraio 2017, p. 3 e ss., evidenziano come il passaggio dall'attenzione per il funzionamento del mercato complessivo alla centralità della transazione sia proprio di tutto lo stile giuridico neoliberale, per il quale <<essenziale>> è <<governare le singole transazioni>>, in quanto <<se si riesce ad indirizzare i soggetti verso la stipulazione delle transazioni più efficienti, la somma di tali transazioni genererà complessivamente efficienza, senza necessità di alcun intervento sulla configurazione generale del mercato>>. La principale critica che tali A. muovono ad una siffatta impostazione è riferita al fatto che <<una cattiva astrazione delle singole transazioni>> rispetto alla totalità di cui sono parte può indurre, come a loro parere rivelatosi nella crisi del 2007-2008, <<a sottovalutazione e addirittura a ignoranza dei problemi generali di funzionamento del sistema>>.

⁷⁷ Tale collegamento è rilevato, fra gli altri, da R. LENER e P. LUCANTONI, *Art. 21. Criteri generali*, in M. Fratini e G. Gasparri (a cura di), *Il Testo Unico della Finanza*, Torino, 2012, t. 1, p. 376, ove si legge che <<l'istanza di tutela del contraente c.d. debole mira, sul piano negoziale, a riequilibrare la posizione di asimmetria informativa tra le parti e a contenere i costi di agenzia connessi all'attività di investimento e, nella prospettiva macroeconomica, a garantire la corretta allocazione del risparmio e l'efficienza dei mercati finanziari>>; C. RABITTI BEDOGNI, *art. 21, comma 1, lett. a e b*, in C. Rabitti Bedogni (a cura di), *Il Testo Unico della Intermediazione Finanziaria*, Milano, 1998, p. 170; A. LUMINOSO, *Il conflitto di interessi nel rapporto di gestione*, in *Riv. dir. civ.*, 2007, I, p. 760; G. PRESTI e M. RESCIGNO, *Il conflitto di interessi nella prestazione dei servizi di investimento*, cit., p. 14; con più generale riferimento a tutta la disciplina contrattuale europea, cfr., N. LIPARI, *Introduzione*, in ID. (a cura di), *Diritto privato europeo*, Padova, 1997, p. 14, secondo cui <<la comunità utilizza strumentalmente le regole contrattuali allo scopo di conformare l'attività d'impresa a comuni regole del gioco, creando la disciplina giuridica del mercato>>. Il nesso tra la protezione dell'interesse del singolo contraente ed il perseguimento dell'interesse generale all'integrità dei mercati è stato ben evidenziato anche in giurisprudenza, cfr., fra le altre, Cass., sez. un., 19 dicembre 2007, n. 26724, in *Giur. comm.*, 2008, II, 3, p. 604; Cass., sez. un., 19 dicembre 2007, n. 26725, in *Giust. civ.*, 2008, 12, p. 2775; Cass., 19 febbraio 2018, n. 3962, in *Giust. civ. Mass.*, 2018.

⁷⁸ Si veda R. DI RAIMO, *Ufficio di diritto privato, natura del "potere" dispositivo e fondamento variabile dell'iniziativa negoziale*, in AA.VV. (a cura di), *I Maestri italiani del diritto civile. Salvatore Pugliatti*, Napoli, 2016, p. 472; D. MAFFEIS, *L'ufficio di diritto privato dell'intermediario e il contratto derivato over the counter come scommessa razionale*, in ID. (a cura di), *Swap tra banche e clienti. I contratti e le condotte*, Milano, 2014, p. 3 e ss.; ID., *La natura e la struttura dei contratti d'investimento*, in *Riv. dir. priv.*, 2009, 3, p. 67 e ss.

ultime pagine.

Il punto all'uopo non trascurabile attiene alla modifica, rispetto alla disciplina *ante* Mifid, delle modalità con cui nell'attuale normativa si cerca di giungere all'efficiente governo delle transazioni tra cliente ed intermediario e di perseguire il corretto funzionamento del sistema complessivo. Come evidenziato in precedenza, da una impostazione volta ad amministrare i conflitti di interesse attraverso una preminenza di regole ed obblighi comportamentali aventi rilievo ed esplicazione nell'ambito del rapporto negoziale bilaterale risparmiatore-società di investimento si è passati ad un sistema che, rendendo tali regole residuali, si affida ad una gestione del conflitto imperniata principalmente su obblighi organizzativi, imposti agli intermediari finanziari "a monte" rispetto alle singole negoziazioni. Obblighi che, dunque, non si collocano più su un piano contrattuale bilaterale, inserendosi in una fase, precedente all'instaurazione e allo svolgimento del rapporto con il cliente, attinente alla più generale individuazione e predisposizione della struttura organizzativa ed operativa dell'intermediario⁷⁹.

Il descritto cambio di impostazione deve, ad avviso di chi scrive, segnalarsi per i riflessi che da esso derivano nel quadro di una visione attenta all'interazione fra le prospettive "micro" e "macro" nella disciplina della prestazione dei servizi di investimento ed apprezzarsi, entro una siffatta visione, per l'adozione di un livello di intervento rispetto al problema dei conflitti di interesse degli intermediari finanziari più adeguato e rispondente alle caratteristiche e alle cause di tali situazioni di conflitto. Alla base della più recente opzione normativa si vuole, in particolare, intravedere l'opportuna considerazione ad opera del legislatore europeo e nazionale del fatto che il formarsi di situazioni di conflitto nell'intermediazione finanziaria derivi principalmente da condizioni di tipo sistemico connesse a variabili macrostrutturali, considerazioni da cui è scaturito un approccio al problema teso a

⁷⁹ Cfr. G. CIAN, *L'informazione nella prestazione dei servizi d'investimento: gli obblighi degli intermediari*, in E. Gabrielli e R. Lener (a cura di), *I contratti del mercato finanziario*, cit., p. 217, il quale sottolinea come il trattamento dei conflitti di interesse sia stato posto su un piano procedimentalizzato nel quadro dell'attività dell'intermediario sulla base di uno schema di gestione organizzativa e a monte dei conflitti di interesse.

prediligere un livello di intervento che potremmo definire “intermedio” tra le dimensioni “micro” e “macro” richiamate. È ciò che si riscontra nella scelta di affrontare il tema dei conflitti di agenzia allontanandosi dalla prospettiva particolare dell'imposizione di regole comportamentali nello svolgimento del singolo rapporto negoziale ed orientandosi verso un'azione volta ad incidere sul più ampio piano della definizione degli assetti organizzativo strutturali delle società di investimento. In tale scelta si rinviene, in definitiva, l'apprezzabile tentativo di fare ricorso ad un tipo di approccio che, per il livello di intervento a cui tende a collocarsi, mostri una maggiore efficacia di risposta rispetto ad un problema, quello dei conflitti degli intermediari, inscindibilmente connesso a profili generali di struttura e di funzionamento del mercato finanziario.

Valentina Viti

*Assegnista di ricerca in Diritto dell'economia
nell'Università LUISS Guido Carli di Roma*

PARTE SECONDA

NOTE ED OSSERVAZIONI A SENTENZA

**SENTENZA DEL TRIBUNALE
(TERZA SEZIONE)
30 GIUGNO 2021**

Nella causa T-635/19,

Fondazione Cassa di Risparmio di Pesaro, con sede a Pesaro (Italia), Montani Antaldi Srl, con sede a Pesaro, Fondazione Cassa di Risparmio di Fano, con sede a Fano (Italia), Fondazione Cassa di Risparmio di Jesi, con sede a Jesi (Italia), Fondazione Cassa di Risparmio della Provincia di Macerata, con sede a Macerata (Italia), *[omissis]*,
ricorrenti,

contro

Commissione europea, *[omissis]*, convenuta,

avente ad oggetto la domanda fondata sull'articolo 268 TFUE e diretta a ottenere il risarcimento del danno materiale che le ricorrenti affermano di aver subito, in particolare, a causa del comportamento illecito della Commissione che avrebbe impedito il salvataggio di Banca delle Marche

[omissis]

Fatti

1 Con il ricorso in esame, la Fondazione Cassa di Risparmio di Pesaro, la Montani Antaldi Srl, la Fondazione Cassa di Risparmio di Fano, la Fondazione Cassa di Risparmio di Jesi e la Fondazione Cassa di Risparmio della Provincia di Macerata, ricorrenti, mirano a far accertare la responsabilità extracontrattuale dell'Unione europea ai sensi dell'articolo 340, secondo comma, TFUE, adducendo che la Commissione europea avrebbe impedito, mediante un comportamento asseritamente illecito – segnatamente per mezzo di pressioni illegittime esercitate sulle autorità italiane, in particolare sulla Banca d'Italia, banca centrale della Repubblica italiana (in prosieguo: la «Ban-

ca d'Italia») – il salvataggio di Banca delle Marche, di cui le ricorrenti erano azioniste e obbligazioniste subordinate, circostanza che avrebbe arrecato loro pregiudizio. Più nello specifico, la Commissione avrebbe impedito un simile salvataggio da parte del Fondo interbancario di tutela dei depositi (in prosieguo: il «FITD»), ossia il sistema italiano di garanzia dei depositi, sotto forma di consorzio di diritto privato tra banche che opera con risorse proprie, e avrebbe indotto le autorità italiane, e in particolare la Banca d'Italia, nella sua qualità di autorità nazionale competente, ad avviare la risoluzione di Banca delle Marche ai sensi delle norme di diritto italiano che recepiscono la direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento e che modifica la direttiva 82/891/CEE del Consiglio, e le direttive 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE e 2013/36/UE e i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 648/2012, del Parlamento europeo e del Consiglio (GU 2014, L 173, pag. 190).

[*omissis*]

5 L'8 ottobre 2013, la Banca d'Italia ha proposto al Ministero dell'Economia e delle Finanze di sottoporre Banca delle Marche alla procedura di amministrazione straordinaria, ai sensi degli articoli 70 e 98 del Testo Unico Bancario italiano (in prosieguo: il «TUB»), introdotto dal decreto legislativo del 1° settembre 1993, n. 385 (GURI n. 230, del 30 settembre 1993, supplemento ordinario n. 92), per via, in particolare, di «disfunzioni e irregolarità (...) gravi». A tale data, la situazione contabile di Banca delle Marche comprendeva una raccolta complessiva pari a EUR 20,9 miliardi, un patrimonio di vigilanza pari a EUR 996 milioni, un Total Capital Ratio del 6,65% e un deficit rispetto ai requisiti prudenziali stimato in EUR 202 milioni.

6 Il 15 ottobre 2013, Banca delle Marche è stata sottoposta ad amministrazione straordinaria. I commissari straordinari di Banca delle Marche hanno proceduto a un primo tentativo al fine di risolvere la crisi che attraversava tale banca mediante un in-

intervento di sostegno da parte della Credito Fondiario SpA (in prosieguo: la «FonSpa») e del FITD, per il quale quest'ultimo aveva chiesto, il 12 settembre 2014, e ottenuto, il 3 dicembre 2014, l'autorizzazione della Banca d'Italia. Tuttavia, tale intervento non ha avuto seguito per sopraggiunte difficoltà nel procedere alla ricapitalizzazione di Banca delle Marche, non essendo stata la FonSpa in grado di reperire sul mercato l'intero ammontare delle occorrenti risorse finanziarie.

7 Il 10 ottobre 2014, nell'ambito di una fase di esame preliminare avviata di propria iniziativa con riferimento agli interventi di sostegno previsti dal FITD a favore di un'altra banca italiana, Banca Tercas [SA.39451 (2014/CP)], e di Banca delle Marche [SA.39543 (2014/CP)], la Commissione ha inviato alle autorità italiane una richiesta di informazioni, sottolineando che non si poteva escludere che detti interventi costituissero aiuti di Stato.

8 Con lettera del 18 dicembre 2014, la Commissione ha comunicato alle autorità italiane che l'intervento di sostegno a favore di Banca delle Marche proposto dal FITD avrebbe potuto costituire un aiuto di Stato e che, nell'ipotesi in cui la Banca d'Italia intendesse autorizzare un simile intervento, sarebbe stato opportuno che tali autorità notificassero la misura in questione prima della sua approvazione, conformemente alle prescrizioni di cui all'articolo 108, paragrafo 3, TFUE.

9 Il 27 febbraio 2015, la Commissione ha deciso di avviare il procedimento di indagine formale relativo agli interventi di sostegno del FITD a favore di Banca Tercas [SA.39451 (2015/C) (ex 2015/NN)] (GU 2015, C 136, pag. 17). In tale decisione, essa ha ritenuto, in particolare, che tali interventi fossero costituiti da risorse statali, imputabili allo Stato italiano.

10 Con lettera del 21 agosto 2015, avente ad oggetto specificamente il procedimento SA.39543, relativo a Banca delle Marche, la Commissione ha ricordato la possibilità che l'intervento in questione potesse costituire un aiuto di Stato e ha invitato le autorità italiane a fornirle informazioni aggiornate al riguardo e a desistere dall'attuare

qualsiasi misura del FITD prima della sua notifica e prima di aver ottenuto una decisione da parte sua.

11 Nel settembre 2015, la Banca d'Italia ha informato la Commissione del fatto che erano in preparazione alcuni schemi di soluzione al fine di risolvere le crisi che attraversavano tre banche, tra cui Banca delle Marche, e che essi avrebbero comportato l'assorbimento delle perdite da parte delle riserve e del capitale rappresentato da azioni, l'azzeramento o la conversione dei crediti subordinati e un aumento di capitale, mediante capitali privati o mediante l'intervento del FITD.

[*omissis*]

14 Nell'ottobre 2015, la Banca d'Italia ha trasmesso alla Commissione una nota intitolata «A solution scheme for Banca delle Marche group (uno schema di soluzione per il gruppo Banca delle Marche)», ricordando la situazione contabile di detta banca, il fatto che essa era stata sottoposta ad amministrazione straordinaria, il tentativo fallito di salvataggio con l'aiuto della FonSpa e l'esistenza di un piano di ristrutturazione commissionato dal FITD ed elaborato da una società di consulenza. La Banca d'Italia ne ha concluso che, tenuto conto del fatto che, al 31 dicembre 2015, si presumeva che il capitale degli azionisti si avvicinasse a zero, la ricapitalizzazione della banca sarebbe stata attuata, da un lato, mediante un azzeramento o la conversione delle obbligazioni subordinate (pari a EUR 427,5 milioni al 30 settembre 2015) e, dall'altro, mediante un aumento di capitale fino a un importo massimo di EUR 1,2 miliardi da parte del FITD. A tale nota erano allegati, in particolare, la lettera del FITD del 9 ottobre 2015 (v. punto 13 supra) e il suddetto piano di ristrutturazione.

15 Con lettera del 4 novembre 2015, i commissari straordinari di Banca delle Marche hanno segnalato alla Banca d'Italia l'imminente situazione di cessazione dei pagamenti e hanno riferito di temere che il suo salvataggio non potesse essere attuato in tempo utile, tenuto conto della sua situazione finanziaria.

16 Il 16 novembre 2015, la Repubblica italiana ha recepito in diritto interno la direttiva 2014/59 con l'adozione del decreto legislativo n. 180/15 (GURI n. 267, del 16 novembre 2015, pag. 1), recante, in particolare, istituzione del o dei fondi di risoluzione presso la Banca d'Italia, con la possibilità di delegare le sue funzioni a un sistema di garanzia dei depositanti riconosciuto ai sensi dell'articolo 96 del TUB (v. articoli da 78 a 86 di detto decreto), quale il FITD.

17 Con lettera congiunta del 19 novembre 2015, i membri della Commissione Hill e Vestager, all'epoca responsabili, il primo, della stabilità finanziaria, dei servizi finanziari e dell'unione dei mercati dei capitali e, la seconda, della concorrenza, hanno informato le autorità italiane della loro interpretazione degli obblighi imposti dalla direttiva 2014/49/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativa ai sistemi di garanzia dei depositi (GU 2014, L 173, pag. 149), in combinato disposto con la direttiva 2014/59, e, più in particolare, hanno richiamato la loro attenzione sul fatto che il ricorso a un sistema di garanzia dei depositi per ricapitalizzare una banca, ai sensi dell'articolo 11, paragrafo 3, della direttiva 2014/49, era soggetto all'applicazione delle norme sugli aiuti di Stato. Pertanto, secondo tale lettera, qualora si ravvisi che il ricorso a un simile sistema implica la concessione di un aiuto di Stato, la risoluzione di una banca dovrà essere programmata in osservanza della direttiva 2014/59, la quale qualifica qualsiasi «sostegno finanziario pubblico straordinario» come «aiuto di [S]tato, fornit[o] per mantenere o ripristinare la solidità, la liquidità o la solvibilità di un ente». Di conseguenza, si applicherebbe la condizionalità a norma di quest'ultima direttiva. Se, invece, il ricorso al sistema di garanzia dei depositi non fosse qualificato come aiuto di Stato, ma come intervento puramente privato, esso non darebbe luogo a una risoluzione ai sensi di tale direttiva.

18 Il 21 novembre 2015, con l'accordo del Ministero dell'Economia e delle Finanze intervenuto il 22 novembre 2015, la Banca d'Italia ha avviato, ai sensi dell'articolo 32

del decreto legislativo n. 180/15, la risoluzione nei confronti di Banca delle Marche. Il programma di risoluzione è stato notificato alla Commissione il 20 novembre 2015.

19 Nel suo «programma di risoluzione di Banca delle Marche», la Banca d'Italia ha, in particolare, rilevato il fatto che una ricapitalizzazione di Banca delle Marche da parte del FITD non era potuta avvenire, in assenza della «previa valutazione positiva della Commissione (...) sulla compatibilità [di tale operazione] con la normativa [dell'Unione] in materia di aiuti di Stato». Nell'ambito della sua «valutazione provvisoria» relativa alle condizioni di avvio della risoluzione, ai sensi dell'articolo 25 del decreto legislativo n. 180/15 e dell'articolo 36, paragrafo 9, della direttiva 2014/59, la Banca d'Italia ha constatato lo stato di dissesto di Banca delle Marche, dimostrato dalle perdite complessive di EUR 1,445 miliardi e da un deficit patrimoniale al 30 settembre 2015 pari a EUR 1,432 miliardi. Secondo la Banca d'Italia, durante la procedura di amministrazione straordinaria, non era stato possibile definire interventi da parte di soggetti privati idonei a risolvere la situazione di crisi in cui si trovava Banca delle Marche. Anche l'intervento del FITD in suo favore si sarebbe rivelato impraticabile e incompatibile con l'esigenza di una celere soluzione della crisi. Infatti, alla luce della natura pubblica che essa attribuiva agli interventi dei sistemi di garanzia, la realizzazione dell'intervento previsto avrebbe richiesto la previa valutazione da parte della Commissione della sua compatibilità con la disciplina dell'Unione sugli aiuti di Stato. Tale operazione sarebbe stata sottoposta alla Commissione, ma non avrebbe potuto essere realizzata in assenza della previa valutazione positiva da parte della medesima. Tale valutazione provvisoria sarebbe stata confermata dalla valutazione finale, effettuata nell'aprile 2016 da un esperto indipendente su mandato della Banca d'Italia.

[*omissis*]

25 Il 23 dicembre 2015, la Commissione ha adottato la decisione (UE) 2016/1208, relativa all'aiuto di Stato SA.39451 (2015/C) (ex 2015/NN) cui l'Italia ha dato

esecuzione a favore di Banca Tercas (GU 2016, L 203, pag. 1; in prosieguo: la «decisione relativa a Banca Tercas»), qualificando gli interventi del FITD in questione come aiuto di Stato illegittimo e incompatibile con il mercato interno, e ordinandone il recupero.

[*omissis*]

30 Con sentenza del 19 marzo 2019, Italia e a./Commissione (T-98/16, T-196/16 e T-198/16, EU:T:2019:167), il Tribunale ha annullato la decisione relativa a Banca Tercas.

31 Il 29 maggio 2019, la Commissione ha impugnato la sentenza del 19 marzo 2019, Italia e a./Commissione (T-98/16, T-196/16 e T-198/16, EU:T:2019:167), che è stata registrata con il numero di ruolo C-425/19 P.

32 In seguito a una domanda di revocazione presentata dalle ricorrenti, il Consiglio di Stato, con ordinanza del 7 ottobre 2019 (causa n. 03465/2019), ha sospeso il giudizio di revocazione della sua sentenza di cui al precedente punto 29 fino alla pronuncia definitiva della Corte nella causa C-425/19 P.

33 Con ordinanza del 13 novembre 2019, Commissione/Italia e a. (C-425/19 P, non pubblicata, EU:C:2019:980), il presidente della Corte ha respinto l'istanza d'intervento delle ricorrenti a sostegno delle conclusioni delle parti ricorrenti in primo grado con la motivazione che esse non dimostravano di avere un interesse alla soluzione della controversia nella causa C-425/19 P, ai sensi dell'articolo 40, secondo comma, dello Statuto della Corte di giustizia dell'Unione europea.

34 Con sentenza del 2 marzo 2021, Commissione/Italia e a. (C-425/19 P, EU:C:2021:154), la Corte ha respinto l'impugnazione della Commissione avverso la sentenza del 19 marzo 2019, Italia e a./Commissione (T-98/16, T-196/16 e T-198/16, EU:T:2019:167).

[*omissis*]

In diritto

Sulle condizioni per la sussistenza di una responsabilità extracontrattuale dell'Unione

42 Per costante giurisprudenza, la sussistenza di una responsabilità extracontrattuale dell'Unione richiede la compresenza di vari presupposti, ossia l'esistenza di una violazione sufficientemente qualificata di una norma giuridica intesa a conferire diritti alle persone, la realtà effettiva del danno e l'esistenza di un nesso di causalità tra la violazione dell'obbligo incombente all'autore dell'atto e il danno subito dai soggetti lesi (v. sentenza del 10 settembre 2019, HTTS/Consiglio, C-123/18 P, EU:C:2019:694, punto 32 e giurisprudenza ivi citata).

43 Per quanto riguarda specificamente il presupposto relativo al nesso causale richiesto dall'articolo 340, secondo comma, TFUE, dalla giurisprudenza emerge che esso concerne l'esistenza di un rapporto di causa-effetto sufficientemente diretto tra il comportamento delle istituzioni dell'Unione e il danno, rapporto di cui spetta al ricorrente fornire la prova, tale che il comportamento addebitato deve essere la causa determinante del danno (v. sentenza del 5 settembre 2019, Unione europea/Guardian Europe e Guardian Europe/Unione europea, C-447/17 P e C-479/17 P, EU:C:2019:672, punto 32 e giurisprudenza ivi citata).

44 Inoltre, la responsabilità extracontrattuale dell'Unione non può sussistere se non ricorrono tutti i presupposti ai quali è subordinato l'obbligo di risarcimento di cui all'articolo 340, secondo comma, TFUE (sentenza del 9 settembre 2008, FIAMM e a./Consiglio e Commissione, C-120/06 P e C-121/06 P, EU:C:2008:476, punto 165; v., anche, ordinanza del 12 marzo 2020, EMB Consulting e a./BCE, C-571/19 P, non pubblicata, EU:C:2020:208, punto 29 e giurisprudenza ivi citata). Ne consegue che il mancato rispetto di uno di tali presupposti è sufficiente per respingere il ricorso.

45 Il Tribunale ritiene opportuno partire dall'esame dell'esistenza di un nesso di causalità sufficientemente diretto tra il comportamento asseritamente illecito della Commissione e il pregiudizio dedotto, sulla scorta della giurisprudenza citata al precedente punto 43.

[omissis]

Sull'esistenza di un nesso di causalità sufficientemente diretto

46 Le ricorrenti sostengono che il comportamento illecito addebitato alla Commissione, vale a dire, in particolare, il suo travisamento della nozione di aiuto di Stato, quale confermata dalla sentenza del 19 marzo 2019, Italia e a./Commissione (T-98/16, T-196/16 e T-198/16, EU:T:2019:167), sarebbe stato la causa effettiva ed esclusiva del pregiudizio da esse subito. Sarebbe infatti accertato che, da un lato, le autorità italiane avrebbero cercato ogni possibile soluzione alternativa alla risoluzione di Banca delle Marche, ma che ciò sarebbe stato reso impossibile dall'opposizione della Commissione, e che, dall'altro, queste altre soluzioni avrebbero enormemente limitato gli effetti dannosi sugli azionisti e sugli obbligazionisti interessati. Esse ricordano le varie procedure di verifica che i servizi della Commissione hanno avviato dall'ottobre 2014 con riferimento alle operazioni di salvataggio in corso, in particolare a favore di Banca Tercas e di Banca delle Marche. Dalla nota della Banca d'Italia sulla crisi di Banca delle Marche risulterebbe che, in seguito, il Ministero dell'Economia e delle Finanze, con il supporto tecnico della Banca d'Italia, avrebbe avviato una lunga consultazione con la Commissione, caratterizzata da numerosi scambi di messaggi di posta elettronica e da numerosi spostamenti di funzionari italiani a Bruxelles, nella convinzione, da parte delle autorità italiane, che l'ipotesi di aiuto di Stato fosse infondata e che di ciò si potesse convincere la Commissione. Nonostante tali tentativi di dimostrare la legittimità dal punto di vista delle autorità italiane, la Commissione avrebbe inviato una serie di lettere di «crescente durezza», tra cui l'avvertimento ripetuto che l'attuazione di un simile sostegno a Banca delle Marche avrebbe richiesto di trasmettere a detta istituzione una notifica preliminare e di attendere la sua decisione. Secondo le ricorrenti, come precisa la Banca d'Italia nella sua nota, «[l']atteggiamento degli uffici della [Commissione] rimase pervicacemente di rifiuto dell'intervento del FITD, anche in una forma “con burden sharing” da ultimo prefigurata, che avrebbe comunque

consentito una soluzione molto meno traumatica di quella infine prevalsa». Questo atteggiamento sarebbe stato «confermato ufficialmente al più alto livello in una lettera dei Commissari Hill e Vestager del 19 novembre 2015».

47 Le ricorrenti ritengono che tale illegittima posizione assunta dalla Commissione si sia rivelata in grado di paralizzare completamente l'operato delle autorità italiane. Come precisato dalla Banca d'Italia nella nota menzionata nel precedente punto 46, sarebbe stato indispensabile acquisire l'assenso preventivo della Commissione relativo all'intervento del FITD, in mancanza del quale la sua esecuzione avrebbe condotto all'avvio formale di un contenzioso con la Commissione che avrebbe dovuto essere portato dinanzi ai giudici dell'Unione, con tutti gli effetti negativi immediati che ciò avrebbe prodotto. Pertanto, con la propria azione, la Commissione avrebbe impedito il salvataggio di Banca delle Marche, a dispetto di ogni sforzo delle autorità italiane.

[*omissis*]

51 Orbene, è necessario constatare che le lettere e le prese di posizione provvisorie della Commissione nel corso della fase di esame preliminare relativa alla situazione di Banca delle Marche, come ricordate ai precedenti punti 7 e seguenti, non contengono alcuna valutazione giuridica alla luce dei criteri della nozione di aiuto.

[*omissis*]

57 È vero che dai documenti prodotti dalla Banca d'Italia, successivi agli eventi ricordati ai precedenti punti da 52 a 55, risulta che quest'ultima era convinta che i servizi della Commissione ritenessero che gli interventi del FITD a favore di una banca in stato di dissesto potessero costituire aiuti di Stato, in particolare, in quanto essi erano imputabili allo Stato italiano e provenivano da risorse sulle quali quest'ultimo esercitava il suo controllo. Nella sua valutazione provvisoria delle condizioni di avvio della procedura di risoluzione di Banca delle Marche, la Banca d'Italia ha infatti ricordato, in sostanza, che sarebbe stato necessario notificare alla Commissione

qualunque eventuale misura di sostegno del FITD a favore di Banca delle Marche e ottenere un'autorizzazione preventiva da parte della Commissione vertente sulla compatibilità di una misura siffatta con le norme dell'Unione in materia di aiuti di Stato (v. punto 19 supra). Inoltre, la testimonianza di uno dei suoi collaboratori e la sua nota sulla crisi di Banca delle Marche tendono a dimostrare che, nel corso del procedimento amministrativo, i servizi della Commissione avrebbero affermato che gli interventi di sostegno del FITD sarebbero stati, se del caso, aiuti di Stato, in particolare per il motivo che le sue risorse rivestivano carattere statale o pubblico. In tal senso, il resoconto di detta testimonianza espone che, a differenza delle autorità italiane e della Banca d'Italia, la Commissione riteneva che occorresse equiparare gli interventi del FITD ad aiuti di Stato qualificando le sue risorse come fondi pubblici (v. punto 24 supra). Contrariamente a quanto rileva la Commissione, il contenuto di tale testimonianza è confermato dalla nota della Banca d'Italia sulla crisi di Banca delle Marche, nella quale viene chiaramente riferito che le autorità italiane e la Banca d'Italia avevano tentato invano di convincere i servizi della Commissione del fatto che gli interventi previsti del FITD a favore di Banca Tercas e di Banca delle Marche non potessero essere qualificati come aiuti di Stato (v. punto 26 supra).

58 Tuttavia, da tali elementi di prova non risulta peraltro che, nella fase rilevante, ossia immediatamente prima che la Banca d'Italia e il Ministero dell'Economia e delle Finanze adottassero, nell'esercizio delle loro proprie competenze e del loro margine discrezionale (v., in tal senso, sentenza del 16 dicembre 2020, Consiglio e a./K. Chrysostomides Co. e a., C-597/18 P, C-598/18 P, C-603/18 P e C-604/18 P, EU:C:2020:1028, punti da 106 a 108), la decisione di avviare la risoluzione di Banca delle Marche, la Commissione avrebbe, per i motivi ricordati al precedente punto 57, minacciato le autorità italiane di bloccare o vietare eventuali interventi del FITD a favore di Banca delle Marche alla luce dell'articolo 107 TFUE o avrebbe esercitato pressioni in merito.

59 A tale riguardo, le ricorrenti non possono legittimamente invocare la decisione di aprire il procedimento di indagine formale vertente sull'intervento del FITD a favore di Banca Tercas, adottata il 27 febbraio 2015 e quindi diversi mesi prima dell'avvio della risoluzione di Banca delle Marche, nella quale la Commissione aveva ritenuto che quest'intervento soddisfacesse i criteri di imputabilità e di risorse statali (v. punti da 45 a 61 di detta decisione di apertura e punto 9 supra). A differenza di tali misure di sostegno a favore di Banca Tercas, prima dell'adozione della decisione di risoluzione di Banca delle Marche, non esisteva né un progetto di intervento definitivo del FITD a favore di Banca delle Marche né una richiesta di autorizzazione di un simile progetto rivolta alla Banca d'Italia (v. punto 13 supra), né esisteva una notifica formale di tale progetto o un'altra ragione per cui la Commissione avviasse un procedimento di indagine formale a tal proposito. Stanti queste condizioni, in tale fase era in effetti impossibile per la Commissione sapere con sufficiente precisione se l'eventuale intervento previsto dal FITD a favore di Banca delle Marche potesse soddisfare i criteri di un aiuto di Stato.

60 Al contrario, dalla valutazione provvisoria realizzata dalla Banca d'Italia al momento dell'avvio della risoluzione (v. punto 19 supra) risulta che gli elementi decisivi a favore di tale decisione erano lo stato di dissesto di Banca delle Marche, dimostrato dalle perdite complessive di EUR 1,445 miliardi e da un deficit patrimoniale al 30 settembre 2015 pari a EUR 1,432 miliardi nonché dal fatto che, nel corso della procedura di amministrazione straordinaria, non era stato possibile definire interventi da parte di soggetti privati idonei a risolvere la sua situazione di crisi. La Banca d'Italia ha quindi sottolineato che l'intervento del FITD si era rivelato impraticabile e incompatibile con l'esigenza di una celere soluzione della crisi. Ciò premesso, il fatto, ricordato dalla Banca d'Italia, che l'attuazione di un simile intervento avrebbe richiesto la previa autorizzazione della Commissione in forza delle norme in materia di aiuti di Stato costituiva senz'altro un aspetto aggiuntivo

contrastante con una tale celere soluzione ma, tenuto conto del carattere ancora incompleto del progetto di intervento del FITD a favore di Banca delle Marche (v. punto 59 supra), esso non era di per sé determinante per la decisione di risoluzione infine adottata da tali autorità. Inoltre, nel dichiarare che tale intervento era stato sottoposto alla Commissione, ma non poteva essere realizzato in assenza di una previa valutazione positiva da parte sua, la Banca d'Italia faceva manifestamente riferimento alla nota intitolata «Uno schema di soluzione per il gruppo Banca delle Marche» (v. punto 14 supra), rispetto alla quale è sufficiente rilevare che la sua presentazione alla Commissione non può essere assimilata a una notifica formale di un progetto di intervento definitivo e concreto che avrebbe potuto costituire oggetto di un divieto o un'autorizzazione da parte di quest'ultima.

61 Infatti, in primo luogo, tale valutazione è corroborata dal fatto che, l'8 ottobre 2015, il FITD aveva fissato solo le linee generali di un secondo tentativo di intervento di sostegno a favore di Banca delle Marche, consistente in un'iniezione di capitale in tale banca fino a un importo massimo di EUR 1,2 miliardi, accompagnato da un piano di ristrutturazione, di cui essa ha informato la Banca d'Italia con lettere del 9 e del 15 ottobre 2015. Nella sua lettera del 9 ottobre 2015, il FITD ha infatti precisato che, conformemente alle suddette linee generali, da un lato, il suo intervento avrebbe avuto luogo solo dopo il recepimento in diritto interno della direttiva 2014/59 e dopo l'approvazione da parte della Banca d'Italia della modifica del suo statuto necessaria alla sua attuazione e, dall'altro, le sue concrete modalità sarebbero state sottoposte al consiglio del FITD una volta definita l'articolazione dell'operazione sul capitale, segnatamente in considerazione della circostanza che l'intervento sarebbe stato attuato con il ricorso al finanziamento di un consorzio di banche a condizioni di mercato (v. punto 13 supra). Pertanto, come sostiene la Commissione, l'esatto contenuto e le modalità di concessione di un simile intervento erano ancora lungi dall'essere decise dagli organi interni del FITD, ragion per cui, a differenza del primo

intervento del FITD proposto, ma non realizzato (v. punto 6 supra), nessuna autorizzazione della Banca d'Italia è stata chiesta nella suddetta lettera o successivamente. Infatti, a differenza della lettera del FITD inviata alla Banca d'Italia, il 12 settembre 2014, relativa al progetto di intervento con il sostegno della FonSpa, le sue lettere del 9 e del 15 ottobre 2015 non possono essere interpretate nel senso che contengano una simile richiesta di autorizzazione. In risposta a un quesito preciso posto a tale riguardo dal Tribunale in udienza, le ricorrenti hanno evidenziato che, in tale fase, la società di consulenti incaricata aveva già convalidato l'intervento previsto del FITD e che, con dette lettere, quest'ultimo aveva segnalato alla Banca d'Italia che esso era pronto a effettuarlo, ma esse non sono state in grado di individuare un passaggio in tali lettere che potesse essere interpretato come contenente una richiesta di autorizzazione.

62 In secondo luogo, ancor prima del recepimento in diritto interno della direttiva 2014/59 mediante l'adozione del decreto legislativo n. 180/15, il 16 novembre 2015, che avrebbe reso possibile, secondo quanto affermato dal FITD, un simile intervento di sostegno, con lettera del 4 novembre 2015, i commissari straordinari di Banca delle Marche hanno segnalato alla Banca d'Italia l'imminente situazione di cessazione dei pagamenti di tale banca e hanno riferito di temere che il suo salvataggio non potesse essere attuato in tempo utile tenuto conto della sua situazione finanziaria. Ciò indica di per sé l'impossibilità di un rapido intervento del FITD, indipendentemente dall'eventuale necessità di notificarlo previamente alla Commissione, ai sensi dell'articolo 108, paragrafo 3, TFUE (v. punti 14 e 16 supra). Questa impossibilità è confermata dal fatto che l'assemblea straordinaria delle banche consorziate del FITD ha approvato le modifiche allo statuto del FITD, il che avrebbero reso possibile un tale intervento conformemente al nuovo quadro normativo, solo il 26 novembre 2015 (v. punto 21 supra), vale a dire cinque giorni dopo l'adozione della decisione di risoluzione di Banca delle Marche.

63 In terzo luogo, contrariamente a quanto ritengono le ricorrenti, né la testimonianza del collaboratore della Banca d'Italia né la nota di quest'ultima sulla crisi di Banca delle Marche (v. punti 24 e 26 supra) sono idonee a mettere in discussione la valutazione precedente. Tali documenti sono stati redatti molto tempo dopo la decisione di risoluzione di Banca delle Marche e in un momento in cui, in particolare, la Banca d'Italia era già esposta a ricorsi per risarcimento danni proposti dalle ricorrenti dinanzi ai giudici italiani. Inoltre, la nota sulla crisi di Banca delle Marche menziona un presunto rifiuto della Commissione di accettare una ricapitalizzazione di questa banca da parte del FITD, il che sarebbe stato «confermato ufficialmente al più alto livello in una lettera dei Commissari Hill e Vestager del 19 novembre 2015», sebbene un simile contenuto non possa essere attribuito a detta lettera (v. punto 55 supra). In ogni caso, non risulta plausibile che l'esigenza di notificare alla Commissione una simile misura di intervento del FITD, non ancora sufficientemente definita nel suo contenuto e nelle sue modalità, in particolare quanto al volume e alle modalità di partecipazione dei suoi membri, né decisa dagli organi interni del FITD e dalle autorità competenti, avrebbe da sola impedito il salvataggio di Banca delle Marche, come traspariva da una parte di detta testimonianza. La nota della Banca d'Italia sulla crisi di Banca delle Marche non consente un'altra lettura. Infatti, sebbene detta nota sottolinei l'esigenza di notificare una tale misura alla Commissione e di ottenere la sua previa autorizzazione, è in modo poco coerente che essa rinunci a rilevare l'importanza della situazione di crisi che attraversava tale banca, quale si presentava all'inizio del novembre 2015 ed era stata constatata nella valutazione provvisoria effettuata dalla Banca d'Italia e che ha preceduto e giustificato la decisione di risoluzione.

64 In quarto luogo, tale interpretazione corrisponde a quella delle sentenze del Tribunale amministrativo regionale per il Lazio e del Consiglio di Stato (v. punti 27 e 29 supra), in riferimento alle quali le ricorrenti affermano, senza fondamento, che esse avrebbero essenzialmente dichiarato che la decisione della Banca d'Italia di

ordinare la risoluzione di Banca delle Marche non era stata assunta «autonomamente», ma era stata «imposta» dalla Commissione. Infatti, i passaggi di dette sentenze invocati dalle ricorrenti si limitano a richiamare, in sostanza, alcuni dei fatti esposti ai precedenti punti 52 e seguenti, senza peraltro procedere a una simile qualificazione giuridica. In tal senso, è vero che il Tribunale amministrativo regionale per il Lazio ha ricordato le affermazioni della Banca d'Italia che avrebbe «dato espressamente conto nel programma di risoluzione che l'intervento del [FITD] non [aveva] potuto avere corso, in relazione alla posizione negativa della Commissione (...) in quanto non compatibile con la disciplina degli aiuti di Stato e che l'intervento del [FITD] avrebbe dovuto essere previamente sottoposto formalmente [al suo] esame (...) per verificarne l'ammissibilità in relazione a tale disciplina». Orbene, contrariamente a quanto sostenuto dalle ricorrenti in udienza in risposta a un quesito del Tribunale, il richiamo di tali affermazioni non dimostra che il Tribunale amministrativo regionale per il Lazio fosse del parere che la Banca d'Italia non disponesse più di un margine di manovra soltanto per via dell'atteggiamento della Commissione. Infatti, nell'ambito della propria valutazione e della qualificazione giuridica dei fatti, il medesimo tribunale ha piuttosto messo in evidenza i diversi elementi e i dati economici che hanno giustificato la considerazione che, al momento dell'adozione della decisione di risoluzione, Banca delle Marche versasse in stato di dissesto e che, pertanto, la sua risoluzione fosse tanto ragionevole quanto conforme al principio di proporzionalità. Inoltre, il Consiglio di Stato, dal canto suo, nella sua sentenza, dopo aver senz'altro sottolineato che, conformemente al suo approccio nella causa relativa a Banca Tercas, la Commissione qualificava gli interventi del FITD come aiuti di Stato (punti 8.3 e 8.4), non ha effettuato una valutazione approfondita di tali elementi di fatto e di diritto, ma si è limitato a respingere la prova dell'esistenza di un nesso di causalità tra l'omesso avvio di una procedura di

salvataggio di Banca delle Marche e un presunto pregiudizio, nonché l'effettività di detto pregiudizio (punti 8.5 e 9).

65 In quinto luogo, il procedimento parallelo nella causa relativa a Banca Tercas dimostra che, se le autorità italiane, la Banca d'Italia e il FITD fossero state effettivamente convinte sia della necessità sia della possibilità di salvare Banca delle Marche, essi avrebbero potuto seguire la stessa condotta contraddittoria di quest'altra causa, che ha dato luogo all'adozione della decisione relativa a Banca Tercas, alla sentenza del 19 marzo 2019, Italia e a./Commissione (T-98/16, T-196/16 e T-198/16, EU:T:2019:167), e al procedimento di impugnazione nella causa C-425/19 P. A tale riguardo, occorre precisare che il primo intervento del FITD a favore di Banca Tercas aveva avuto luogo molto tempo prima del recepimento in diritto interno della direttiva 2014/59, sicché tale aspetto in quanto tale non può spiegare in modo decisivo le esitazioni del settore bancario italiano privato per sostenere Banca delle Marche. Inoltre, la Commissione ha rilevato, senza essere contraddetta dalle ricorrenti, che essa, nel frattempo, aveva espresso il suo accordo in merito a un secondo intervento del FITD a favore di Banca Tercas alla luce delle norme in materia di aiuti di Stato, il che dimostra che essa non è stata necessariamente indotta a vietare qualsiasi intervento di questo tipo e che occorre procedere a un esame caso per caso, senza che sia possibile applicare il risultato di un esame specifico a una diversa fattispecie.

66 In sesto luogo, si deve ricordare che il presidente della Corte, nella sua ordinanza del 13 novembre 2019, Commissione/Italia e a. (C-425/19 P, non pubblicata, EU:C:2019:980, punti da 17 a 21), ha respinto l'istanza d'intervento delle ricorrenti a sostegno delle conclusioni delle parti ricorrenti in primo grado con la motivazione che esse non dimostravano di avere un interesse alla soluzione della controversia nella causa C-425/19 P, ai sensi dell'articolo 40, secondo comma, dello Statuto della Corte di giustizia dell'Unione europea. Egli ha infatti ritenuto, in particolare, che le ricorren-

ti non avessero dimostrato l'esistenza di un nesso di causalità tra, da un lato, la posizione adottata dalla Commissione nella decisione relativa a Banca Tercas, ovvero l'avvio del procedimento sfociato nell'adozione di tale decisione, e, dall'altro, la risoluzione di Banca delle Marche.

67 Alla luce di tutte le considerazioni che precedono, le affermazioni delle ricorrenti secondo cui il comportamento asseritamente illecito addebitato alla Commissione avrebbe impedito il salvataggio di Banca delle Marche nonostante gli sforzi profusi dalle autorità italiane, e sarebbe stato la causa effettiva ed esclusiva del pregiudizio da esse subito, non possono essere accolte. Infatti, la valutazione complessiva degli elementi di prova rilevanti porta alla conclusione che, se anche tale comportamento ha giocato un certo ruolo nel processo di istruzione che ha indotto le autorità italiane a decidere la risoluzione di tale banca, atteso che esse ritenevano che l'esigenza di notificare preliminarmente alla Commissione un'eventuale misura di supporto del FITD a favore di detta banca costituisse un ostacolo alla rapida soluzione della crisi finanziaria che attraversava Banca delle Marche, la loro decisione del 21 novembre 2015, di avviare la risoluzione di Banca delle Marche, adottata nell'esercizio delle loro proprie competenze e del loro margine di discrezionalità (v. giurisprudenza citata al punto 58 supra), restava comunque autonoma, non era influenzata in modo decisivo dall'atteggiamento della Commissione ed era essenzialmente fondata sulla loro constatazione dello stato di dissesto di tale banca, il che costituiva la causa determinante di tale risoluzione, ai sensi della giurisprudenza (v., in tal senso, sentenza del 5 settembre 2019, Unione europea/Guardian Europe e Guardian Europe/Unione europea, C-447/17 P e C-479/17 P, EU:C:2019:672, punto 32).

68 In altri termini, le ricorrenti non sono in grado di dimostrare in modo giuridicamente adeguato la plausibilità dell'ipotesi controfattuale secondo la quale, in assenza del comportamento asseritamente illecito della Commissione, il FITD, con l'accordo delle autorità italiane e, in particolare, della Banca d'Italia, sarebbe stato effettiva-

mente in grado di procedere al salvataggio di Banca delle Marche nel novembre 2015.

69 Ne consegue che, nel caso di specie, le ricorrenti non hanno dato prova dell'esistenza di un nesso causale tra il comportamento asseritamente illecito della Commissione e il pregiudizio dedotto, il che è sufficiente per constatare che le condizioni per la sussistenza di una responsabilità extracontrattuale dell'Unione non sono soddisfatte (v. giurisprudenza citata al punto 44 supra).

[*omissis*]

Per questi motivi,

IL TRIBUNALE (Terza Sezione)

dichiara e statuisce:

1) Il ricorso è respinto.

COMMISSIONE EUROPEA E BANCA D'ITALIA NEL MECCANISMO UNICO DI RISOLUZIONE (TRA CONCORRENZA E TUTELA DEL RISPARMIO)*

*(European Commission and Bank of Italy in the Single Resolution
Mechanism (between competition and protection of savings))*

SOMMARIO: 1. Premessa. - 2. L'orientamento del Tribunale UE e il ruolo della Banca d'Italia. - 3. Autonomia e responsabilità tra stabilità e concorrenza. - 4. Limiti dell'approccio 'caso per caso' in un contesto di mercato. - 5. Presidi di vigilanza e prospettive di completamento dell'Unione bancaria.

1. La sentenza del Tribunale dell'UE interviene su una convinzione risalente nel tempo, che ancora oggi impedisce agli operatori di cogliere gli effettivi profili di rischio che caratterizzano l'esercizio dell'attività bancaria. Ci si riferisce all'ipotesi secondo cui lo Stato deve risanare l'impresa bancaria che entri in crisi; ciò, in quanto il *salvataggio* dell'ente stesso consente - in qualche modo - di tutelare tale risparmio (dal medesimo raccolto tra il pubblico) e, quindi, rappresenta una modalità di adempimento del compito imposto alla Repubblica dall'articolo 47 della nostra Costituzione.

Ed invero, il caso in esame riporta alla mente le difficoltà registrate al tempo della 'crisi delle quattro banche', allorquando non ebbe corso il menzionato risanamento attraverso il ricorso a risorse esterne al bilancio delle banche stesse.¹ A quel tempo, infatti, non si è impedito che la Banca delle Marche (insieme alle altre tre banche oggetto del d. l. 183 del 2015) si rendesse inadempiente: non si realizzò, infatti, né un intervento del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi (FITD), né l'utilizzo di risorse erariali (esterne ed ulteriori rispetto al bilancio dell'ente in crisi),

*Contributo approvato dai revisori.

¹Cfr. per tutti CAPRIGLIONE, *Luci ed ombre nel salvataggio di quattro banche in crisi*, in *ApertaContrada*, 17 febbraio 2016.

né si derogò in alcun modo ai principi prudenziali o ai criteri concorrenziali cui si informa l'ordinamento del mercato interno.²

In tale contesto, ad avviso dei ricorrenti (ma non del Tribunale), risultò determinante il ruolo della Commissione europea;³ ed è tale ruolo che assurge ad elemento centrale dell'ipotesi argomentativa dei ricorrenti stessi, secondo cui quest'ultima "avrebbe impedito, mediante un comportamento asseritamente illecito ... il salvataggio di Banca delle Marche, di cui le ricorrenti erano azioniste e obbligazioniste subordinate". Da qui, la domanda diretta a ottenere "il risarcimento del danno materiale che le ricorrenti affermano di aver subito ... a causa del comportamento illecito della Commissione che avrebbe impedito il salvataggio di Banca delle Marche". Tuttavia, è bene anticiparlo, la Sentenza si conclude con il rigetto della domanda, per l'assenza di una prova idonea a dimostrare in modo giuridicamente adeguato la plausibilità dell'ipotesi controfattuale secondo la quale, in assenza del comportamento asseritamente illecito della Commissione, il FITD, con l'accordo delle autorità italiane e, in particolare, della Banca d'Italia, sarebbe stato effettivamente in grado di procedere al salvataggio di Banca delle Marche nel novembre 2015 (punto 68 della Sentenza).

²Cfr. BANCA D'ITALIA, *Informazioni sulla soluzione delle crisi di Banca Marche, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, CariChieti e Cassa di Risparmio di Ferrara*, 22 novembre 2015, ove si precisa che: "La soluzione adottata assicura la continuità operativa delle banche e il loro risanamento, nell'interesse dell'economia dei territori in cui esse sono insediate; tutela pienamente i risparmi di famiglie e imprese detenuti nella forma di depositi, conti correnti e obbligazioni ordinarie; preserva tutti i rapporti di lavoro in essere; non utilizza denaro pubblico. Le perdite accumulate nel tempo da queste banche, valutate con criteri estremamente prudenti, sono state assorbite in prima battuta dagli strumenti di investimento più rischiosi: le azioni e le "obbligazioni subordinate", queste ultime per loro natura anch'esse esposte al rischio d'impresa. Il ricorso alle azioni e alle obbligazioni subordinate per coprire le perdite è espressamente richiesto come preconditione per la soluzione ordinata delle crisi bancarie dalle norme europee ("Direttiva europea sulla risoluzione delle crisi bancarie" - BRRD), recepite nell'ordinamento italiano dallo scorso 16 novembre con il Decreto Legislativo 180/2015. Tale normativa ha assegnato alla Banca d'Italia la funzione di autorità di risoluzione delle crisi nel settore bancario."

³Cfr. LENER, *Risoluzione e aiuti di Stato. Alcuni orientamenti della Commissione Europea a confronto*, in *Analisi giuridica dell'economia*, 2016, p. 581 ss. ove l'A. si interrogava sui cambiamenti intercorsi dalla comunicazione della Commissione europea del 2013 al recepimento della Direttiva BRRD.

2. Appare utile affrontare la vicenda oggetto della Sentenza che si annota considerando che, nel comparto creditizio, le modalità in cui si determina un intervento pubblico di salvataggio non esauriscono la propria valenza nel riferimento al relativo oggetto (e, quindi, ai rapporti giuridici che fanno capo alla banca che ne risulta destinataria),⁴ ma si estendono sino ad influenzare il funzionamento del mercato.⁵ Utile, in tale prospettiva, considerare che la sentenza in commento interviene in un ambito regolamentare già segnato dalla sentenza del 2 marzo 2021, Commissione/Italia e a. (C-425/19 P, EU:C:2021:154),⁶ mediante la quale la Corte ha

⁴Utile richiamare CAPRIGLIONE, *I dieci anni della rivista trimestrale di diritto dell'economia*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 2019, p. 1 ss. ove si fa riferimento ad uno dei cardini dell'analisi economica del diritto e cioè ad "una ricostruzione della realtà contemporanea nella quale la chiarificazione di eventi complessi ... è accompagnata alla individuazione delle forme tecniche che consentono di salvaguardare i diritti fondamentali, all'uopo sottolineando l'importanza della funzione di mediazione svolta dalla legislazione e i limiti della tecnica nella definizione dei criteri disciplinari.". A valle di tale considerazione viene alla mente la riflessione di IRTI, *Intorno alla filosofia della scienza giuridica*, in *Rivista di diritto processuale*, 2020, p. 640 ss. per utili indicazioni in ordine al ruolo degli interessi degli studiosi interessati ai profili interdisciplinari degli accadimenti.

⁵Ne è prova, invero, il predetto convincimento dei ricorrenti, i quali ritenevano che i loro rapporti di partecipazione e di debito non fossero esposti al pieno rischio di impresa, ma – al contrario – fruissero in qualche modo della mitigazione riveniente dalla possibilità di un intervento di sostegno a favore di Banca delle Marche da parte del FITD (al pari di quanto era avvenuto in similari precedenti occasioni). Si veda, al riguardo, LEMMA, *L'applicazione del fair value alle banche: profili tecnico economici e giuridici*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2006, fasc. 6, pt. 1, p. 723 ss. per un'interpretazione del patrimonio della banca come un coacervo di rapporti giuridici che, solo in parte, erano permanentemente destinati all'esercizio dell'attività di impresa (e, quindi, esposti al rischio imprenditoriale), donde la diversità dei rapporti bilaterali e dal bilancio che li rendiconta rispetto a quelli che ordinariamente danno contenuti agli affari più comuni.

⁶Cfr. ROSSANO, *La Corte di giustizia UE sul caso Tercas: oltre il danno, la beffa (Nota a sentenza Corte di Giustizia dell'Unione europea grande sezione 2 marzo 2021 (causa C 425/19 P))*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 2021, fasc. 1, pt. 2, p. 9 ss., il quale conclude che "la normativa europea contempla la possibilità di sperimentare azioni di risarcimento per i danni subiti a seguito di illecito comportamento degli organi dell'Unione; tuttavia, l'identificazione di rigidi criteri probatori che la giurisprudenza della Corte pone a carico degli attori rende difficile ... la proposizione (e, dunque, l'accoglimento) di possibili ricorsi".

Ciò, in linea con le considerazioni di SCIPIONE, *Aiuto di Stato, crisi bancarie e ruolo dei Fondi di garanzia dei depositanti*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2020, fasc. 1, pt. 1, p. 184 ss.; AMOROSINO, *La Commissione europea e la concezione strumentale di "mandato pubblico" (a proposito del "caso FITD/Tercas" Sentenza del Tribunale UE 19 marzo 2019) (Nota a sent. Trib. UE sez. ampliata III 19 marzo 2019 (causa T-98/16, T-196/16 e T-198/16))*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2019, fasc. 2, pt. 1, p. 364 ss.; BRANCADORO, *La sentenza "Tercas" in tema di*

respinto l'impugnazione della Commissione avverso la sentenza del 19 marzo 2019, Italia e a./Commissione (che annullava la decisione della Commissione del 23 dicembre 2015 secondo cui il salvataggio costituiva un aiuto incompatibile e illegittimo concessi dalla Repubblica italiana a Tercas).⁷

Si versa in presenza di un orientamento giurisprudenziale che, dapprima, mette in discussione i comportamenti della Commissione europea e le sue valutazioni in ordine alla incompatibilità dei sistemi di salvataggio delle banche con l'impostazione concorrenziale del mercato interno (nel caso Tercas) e, in un secondo momento, solleva la Commissione dalle conseguenti responsabilità in quanto "le ricorrenti non sono in grado di dimostrare in modo giuridicamente adeguato la plausibilità dell'ipotesi controfattuale secondo la quale, in assenza del comportamento asseritamente illecito della Commissione, il FITD, con l'accordo delle autorità italiane e, in particolare, della Banca d'Italia, sarebbe stato effettivamente in grado di procedere al salvataggio di Banca delle Marche nel novembre 2015".⁸

aiuti di Stato: è necessaria una rilevazione di dati concreti e univoci nelle operazioni sotto esame (Nota a sent. Trib. UE sez. ampliata III 19 marzo 2019, causa T-98/16, T-196/16 e T-198/16), in federalismi.it, 2019, fasc. 8, p. 4 ss.

Si veda, altresì, GRIPPO, *Verso la definizione degli aiuti di Stato: il caso NORD/LB e la necessità della continuità*, in *federalismi.it*, 2020, fasc. 5, p. 58 ss.

⁷Utile richiamare le riflessioni di FARENGA, *Crisi bancarie e disciplina della risoluzione. In particolare il "bail-in"*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 2019, fasc. 4, pt. 1, p. 412 ss. ove si considera espressamente che "Nel bail-in di concorsuale c'è ... solamente il coinvolgimento dei creditori nel dissesto finanziario della banca. È pur vero che esistono procedure concorsuali nelle quali i creditori subiscono la falce dei propri crediti o la conversione dei crediti in capitale in funzione del risanamento dell'impresa in crisi o, addirittura, insolvente. ... 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".

Rileva, in proposito, SANTONI, *Tre interrogativi sull'operazione di salvataggio delle quattro banche*, in *dirittobancario.it*, 2016; LENER, *Bail-in bancario e depositi bancari tra procedure concorsuali e regole di collocamento degli strumenti finanziari*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2016, pt. I, p. 287 ss.

⁸Nel ragionamento del Tribunale, si rifiuta ogni riferimento alla 'servitù volontaria' che avrebbe potuto piegare l'azione della Banca d'Italia sotto le preferenze espresse dai comportamenti della Commissione. Non si ammette, neanche, che la risposta della prima alle preferenze della seconda sia costituita da un'ulteriore volizione espressa dall'una con azioni che, sul piano delle concretezze, appaiono conformi all'intenzione dell'altra. Del resto, le preferenze in parola non erano suscettibili del

Da qui, l'esigenza di approfondire le dinamiche di gestione delle crisi bancarie in considerazione dell'autonomia delle autorità nazionali nell'esercizio dei loro poteri (rispetto alle interlocuzioni con la Commissione). Va da sé che, in tale prospettiva, è altresì opportuno riflettere sull'esigenza di un approccio interpretativo che delimiti un 'perimetro di maggior sicurezza' entro il quale uno Stato membro possa adottare politiche attive di tutela dell'imprenditorialità bancaria;⁹ ciò, nel convincimento che l'opzione per un assetto competitivo del mercato (voluto dai Trattati europei) non debba affrancare la Repubblica dal compito di tutelare il risparmio (imposto dall'art. 47 della nostra Costituzione).¹⁰

Significativa, nel ragionamento dei giudici, è la prima richiesta di informazioni formulata il 10 ottobre 2014 dalla Commissione - nell'ambito di una fase di esame preliminare avviata di propria iniziativa con riferimento agli interventi di sostegno previsti dal FITD a favore di Banca Tercas (SA.39451 (2014/CP)) e di Banca delle

controllo di verità o falsità; esse erano contenute in direttive sottese alle comunicazioni formulate dall'autorità europea nazionale forse per impedire, all'autorità italiana, di far accadere qualcosa che non sia desiderato.

Va da sé che, per orientare la condotta altrui, le direttive devono esser intese nel loro significato strumentale, donde l'esigenza di una esatta comprensione del loro contenuto e di una consapevole osservanza dei precetti ivi formulati. Pertanto, quel che la Sentenza consente di cogliere appieno è che la volizione adesiva della Banca d'Italia è accompagnata da un atto conoscitivo che è imputabile esclusivamente a quest'ultima; donde l'individuazione di una posizione autonoma della Banca d'Italia nella responsabilità di aderire o dissentire dalla direttiva ricevuta dalla Commissione.

⁹ La tesi indicata nel testo, infatti, si ricollega all'esistenza di un nesso che intercorre tra «riserva di attività» bancaria ed «azione di salvataggio» degli appartenenti al settore bancario (perseguita come obiettivo ineludibile della supervisione pubblica); nesso che è stato ritenuto strumentale ad una tutela del risparmio fondata sull'attivazione di rimedi idonei a garantire il corretto funzionamento del mercato; cfr. LEMMA, *Commento sub art. 13 tub*, in AA.VV., *Commentario al Testo Unico delle Leggi in materia bancaria e creditizia*, diretto da CAPRIGLIONE, Padova, 2012, p. 181 ss.

¹⁰ Cfr. CAPRIGLIONE, *La nuova legge sul risparmio tra tutela degli investitori e ridefinizione degli assetti di vertice del settore*, in AA.VV., *La nuova legge sul risparmio*, Padova, 2006 p. 48 ss. ove si imposta l'analisi del «trasferimento delle competenze antitrust in materia bancaria all'Autorità Garante della Concorrenza, la quale diviene quindi titolare unica dei poteri autorizzatori in precedenza spettanti alla Banca d'Italia».

Utile citare anche *Case SA.35137 MPS recapitalisation*, Press release IP/12/1383, «Aiuti di Stato: la Commissione approva temporaneamente un aiuto al salvataggio per il Monte dei Paschi di Siena», Bruxelles, 17 dicembre 2012 e, sul punto, SEPE, *La sottoscrizione dei "Monti Bond". Ruolo delle autorità e compatibilità con la disciplina comunitaria degli aiuti di Stato*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 2013, fasc. 1, pt. 2, p. 24 ss.

Marche (SA.39543 (2014/CP)) - nella quale si è sollevata la problematica degli aiuti di Stato. Analogamente è a dirsi per la successiva lettera del 18 dicembre 2014, in quanto la Commissione ha comunicato alle autorità italiane che l'intervento di sostegno a favore di Banca delle Marche proposto dal FITD avrebbe potuto costituire un aiuto di Stato e che, nell'ipotesi in cui la Banca d'Italia intendesse autorizzare un simile intervento, sarebbe stato opportuno che tali autorità notificassero la misura in questione prima della sua approvazione, conformemente alle prescrizioni di cui all'articolo 108, paragrafo 3, TFUE. A ben considerare, la Sentenza mette in evidenza l'interlocuzione accesa dall'iniziativa della Commissione, culminata nella lettera congiunta del 19 novembre 2015, i membri della Commissione Hill e Vestager, all'epoca responsabili, il primo, della stabilità finanziaria, dei servizi finanziari e dell'unione dei mercati dei capitali e, la seconda, della concorrenza (punti 7 - 17).¹¹

È pertanto opportuno, alla luce di quanto precede, valutare i condizionamenti che le conclusioni del Tribunale potranno recare sui rapporti istituzionali e sul funzionamento del mercato. Ed invero, tali conclusioni mettono in evidenza la dipendenza dei ragionamenti (formulati dal Tribunale stesso) dalla validità dell'ipotesi controfattuale (che avrebbero dovuto provare i ricorrenti); quest'ultima, infatti, non viene accolta dai giudici come l'alternativa plausibile che sarebbe stata percorsa dalla Banca d'Italia in assenza del comportamento asseritamente illecito della Commissione.¹²

¹¹Per vero, le considerazioni indicate nel testo andrebbero interpretate nel solco di altri precedenti, tra i quali rilevano la Comunicazione della Commissione europea 2008/C 270/02, concernente "l'applicazione delle regole in materia di aiuti di Stato alle misure adottate per le istituzioni finanziarie nel contesto dell'attuale crisi finanziaria mondiale"; nonché la Comunicazione 2011/C 356/02 del 6 dicembre 2011 nella quale si rappresentano prezzi e condizioni che devono caratterizzare le operazioni di ricapitalizzazione finanziate da uno Stato membro.

¹²A fronte di ciò si rende possibile riscontrare l'assenza della prova dell'esistenza di un nesso causale tra il comportamento asseritamente illecito della Commissione e il pregiudizio dedotto; assenza che è apparsa sufficiente per denegare la responsabilità extracontrattuale dell'Unione. Si vedano FORTUNATO, *Commento sub art. 90 d. lgs. 385 del 1993*, in AA.VV., *Commentario al Testo Unico delle Leggi in materia bancaria e creditizia*, cit., p. 1086 ss.; DI BRINA, *Commento sub art. 93 d. lgs.*

Non a caso, la Sentenza evidenzia che la risoluzione di Banca delle Marche rappresenta l'esito di un procedimento che rientrava nella competenza (e nella discrezionalità) tecnica della Banca d'Italia,¹³ rispetto al quale non avrebbe dovuto aver effetto alcuno il comportamento della Commissione (ancorché volto a sostenere che, in considerazione della natura pubblica che essa attribuiva agli interventi dei sistemi di garanzia, la realizzazione dell'intervento previsto avrebbe richiesto la previa valutazione da parte della Commissione della sua compatibilità con la disciplina dell'Unione sugli aiuti di Stato; punto 19 della Sentenza).

È, questa, una pronuncia che appare destinata ad incidere sulla valutazione dei comportamenti della Commissione in occasione dei casi in cui si attiverà la 'complessa strumentazione' di cui si è dotato l'ordinamento europeo per far fronte alla crisi degli imprenditori bancari; ciò, con ovvi riflessi sulla protezione degli interessi diffusi che - solo in parte - si compendiano nella necessità di soddisfare integralmente il credito dei soggetti che, a vario titolo, sono entrati in relazione con la banca.¹⁴

3. È evidente - nel passare a considerare il rapporto tra le esigenze di stabilità e le opportunità della concorrenza - l'orientamento del Tribunale, il quale - dopo aver ritenuto appropriato partire dall'esame dell'esistenza di un nesso di causalità sufficientemente diretto tra il comportamento asseritamente illecito della Commissione e il pregiudizio dedotto (punto 45 della Sentenza) - ha ripercorso la giurisprudenza europea per individuare i singoli snodi della sequela decisionale che

385 del 1993, in AA.VV., *Commentario al Testo Unico delle Leggi in materia bancaria e creditizia*, cit., p. 1126 ss.

¹³Vengono in considerazione le specifiche considerazioni, in passato, formulate da PERASSI, *L'attuazione della direttiva 98/26/CE sulla definitività degli ordini immessi in un sistema di pagamento o regolamento titoli*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2001, I, p. 816 ss.

¹⁴Da qui, l'opzione per regole che consentano all'autorità di vigilanza di intervenire a fronte di mere situazioni di anomalie e non solo a seguito della manifestazione dello stato di insolvenza; CAPRIGLIONE, *L'industria finanziaria dopo la pandemia. Il caso Italia*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 2021, fasc. 1, pt. 1, p. 1 ss.;

caratterizza la fattispecie: dall'esistenza di un rapporto di causa-effetto sufficientemente diretto (tra il comportamento delle istituzioni dell'Unione e il danno)¹⁵ alla sussistenza di una responsabilità extracontrattuale (dell'Unione rispetto ai ricorrenti).¹⁶

Alla luce di tale orientamento, appare possibile concludere che la contestazione del comportamento della Commissione richiede la verifica di specifiche condizioni, riferibili, per un verso, all'esistenza di una violazione sufficientemente qualificata di una norma giuridica intesa a conferire diritti alle persone e, per altro, alla realtà effettiva del danno. Nella fattispecie, quindi, la conclusione cui perviene il Tribunale mette in luce l'opzione secondo cui - nel sistema delineato dall'Unione per il risanamento o la risoluzione di una banca in crisi - va riconosciuto un ruolo di significativa importanza alle autorità di settore, a dispetto di quello che può esser interpretato dalla Commissione: solo le prime, infatti, quali devono reagire tempestivamente ai segnali di crisi dell'ente creditizio, individuando le strategie efficaci da mettere in atto.¹⁷

Si individua, in tal modo, un punto di osservazione che consente di cogliere la centralità della autorità di settore, cui competono penetranti poteri di intervento sull'impresa bancaria.¹⁸ In tale prospettiva, infatti, gli interessi minati dalla crisi

¹⁵Nel ragionamento del Tribunale, l'esistenza di un nesso di causalità tra la violazione dell'obbligo incombe all'autore dell'atto, unitamente al danno subito dai soggetti lesi. Nesso di cui spetta al ricorrente fornire la prova, tale che il comportamento addebitato deve essere la causa determinante del danno; v. sentenza del 5 settembre 2019, Unione europea/Guardian Europe e Guardian Europe/Unione europea, C-447/17 P e C-479/17 P, EU:C:2019:672, punto 32 e giurisprudenza ivi citata.

¹⁶Cfr. GALLO, *Aiuti di Stato e risarcimento del danno*, in *Eurojus*, 3, 2019, p. 87 ss.; DOLMETTA-LENTINI, *La Corte di Giustizia sul caso Tercas. Primi scenari*, in *dirittobancario.it*, marzo 2021.

¹⁷Cfr. ARGENTATI, *I salvataggi di banche italiane*, in *Mercato Concorrenza Regole*, pt. 1, 2016, p. 124 secondo cui "la qualificazione come aiuto di Stato del supporto dato dal Fondo interbancario (...) appare in realtà frutto di una forzatura interpretativa".

¹⁸Cfr. PELLEGRINI, *La Banca d'Italia e il problema della sua autonomia (dalla traslazione della sovranità monetaria alla perdita della supervisione bancaria?)*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 2018, fasc. 4, p. 21 ss.; LENER, *The Implementation of BRRD and the Banking Crisis in Italy (L'attuazione di BRRD e la crisi bancaria in Italia)*, in *Rivista di Diritto Societario*, 2017, fasc. 3, pt. 1, p. 703 ss.

possono esser tutelati solo da un'azione di supervisione efficace; per tale intesa quella che risulta in grado di rispondere all'esigenza di sanare carenze e irregolarità gestionali che appaiono idonee a pregiudicare i diritti dei risparmiatori e, più in generale, la stabilità del mercato dei capitali.

In definitiva, la Sentenza suggerisce una chiave di lettura che ascrive significativo rilievo alle competenze della Banca d'Italia, per cui - nel nuovo assetto delle misure di intervento precoce derivante dal recepimento della BRRD - la relativa discrezionalità tecnica appare orientata alla ricerca di una soluzione ottimale, sia che essa consenta il ritorno alla gestione ordinaria, sia che conduca - per l'irreversibilità della crisi - alla liquidazione dell'impresa.¹⁹ Non è questa la sede per mettere in luce le difficoltà pratiche di un approccio siffatto, tuttavia non va omissso di sollecitare una riflessione sulla significatività delle stime richieste per la individuazione delle opzioni interventistiche; ciò in quanto le recenti esperienze hanno messo in luce un difficile scenario, nel quale è costretto a dover scegliere tra l'impossibilità di un giudizio prospettico e l'imprevedibilità degli esiti dell'azione dei commissari chiamati dall'autorità stessa a sostituire gli organi societari.²⁰

Ne deriva una chiara interpretazione del rapporto tra la chiave di lettura testé indicata, gli effetti dell'intervento pubblico sulla stabilità e la concorrenzialità del mercato bancario.²¹ Ed invero, tale interpretazione mette in evidenza il senso della formula della vigilanza prudenziale, ossia di un controllo che ammette l'assunzione di rischi entro limiti e condizioni di sostenibilità. Nella fattispecie, infatti, l'obbligatorietà delle direttive della Commissione avrebbe dovuto corrispondere ad una norma che,

¹⁹Significativa, al riguardo l'impostazione di CAPRIGLIONE - CERCONE, *Commento all'art. 96*, in *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, diretto da CAPRIGLIONE, Tomo II, 2012, p. 1209 ss.

²⁰Utile rinviare a LEMMA, *Razionalizzazione sistemica e risoluzione delle crisi bancarie (quando l'intervento autoritativo causa incertezza del diritto)*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 2016, fasc. 4, p. 156 ss.

²¹Cfr. ZOPPINI, *Emersione della crisi e interesse sociale (spunti dalla teoria dell'emerging insolvency)*, in *Jus civile*, 2014, fasc. 2, p. 11 ss.

tuttavia, non è presente nell'ordinamento europeo. Così, residua solo l'interesse della Commissione a farsi obbedire; interesse che implica necessariamente l'altro interesse della Banca d'Italia a rispettare le indicazioni pro-concorrenziali ivi contenute.²² Su questo aspetto, invero, il giudizio del Tribunale si fa più presente e netto: fa capire che l'ordinamento del mercato interno, rispondendo ad un disegno unitario, precisa il contenuto dei poteri attribuiti alle autorità.

Ne deriva altresì un divieto, per la Commissione, di agire liberamente, disponendo delle sue prerogative e costruendo i propri rapporti (inter)istituzionali oltre i confini segnati dai Trattati. In questa prospettiva, il Tribunale affronta il problema dell'identità da un punto di vista giuridico, fornendo un quadro necessario per delimitare l'evoluzione e le prospettive dell'intervento pubblico. Per quanto, a differenza del passato, nell'attuale contesto del mercato interno, appare possibile ipotizzare che l'identità della Banca d'Italia possa corrispondere ad un ruolo di crescente complessità (nel riferimento alla partecipazione al governo della moneta, al sistema europeo di vigilanza finanziaria, al meccanismo unico di vigilanza, al meccanismo unico di risoluzione e ai residui compiti di supervisione esclusiva); sicché, è apprezzabile l'intervento del Tribunale, che si compendia in una chiara ricostruzione - ancorata al diritto positivo - delle dinamiche di esercizio del potere, delle istanze socio-economiche, degli obiettivi cui si informa l'intervento pubblico nel settore bancario.

4. Sotto altro profilo, la domanda dei ricorrenti appare sollecitata dalla ferma contestazione di una responsabilità riveniente dal travisamento della nozione di aiuto di Stato che avrebbe fondato l'avvio delle interlocuzioni tra la Commissione e la

²²Sul punto, vengono alla mente le considerazioni di MERUSI, *La disciplina pubblica delle attività economiche nei 150 anni dell'unità d'Italia*, in *Diritto e Società*, 2012, fasc. 1, p. 9 ss. ove si evidenzia che le modalità di intervento dello Stato nell'economia sono necessariamente cambiate con l'adesione dell'Italia alla Comunità economica europea, che si fonda su un principio, quello di concorrenza in un mercato unico.

Banca d'Italia priva della risoluzione della Banca delle Marche.²³

Per vero, è difficile condividere l'assunto secondo cui tale travisamento sarebbe stato la causa esclusiva del pregiudizio subito dai ricorrenti. Tuttavia, non vanno trascurate le conseguenze che - sul piano delle concretezze - possono derivare da un'indebita ingerenza della Commissione, con riferimento anche ai costi transattivi dell'incertezza che nella fattispecie si è determinata.²⁴

Ed ancora, la Sentenza non deriva dall'applicazione di una soluzione acritica (o, quantomeno, scevra da condizionamenti), ma rappresenta la soluzione specifica ad un caso concreto; caso in cui non è stato provato che la Commissione abbia reso impossibile l'individuazione di una soluzione alternativa a quella poi scelta dalla Banca d'Italia. Pertanto, in una logica di *law and economics*, occorre valutare, in primo luogo, i costi transattivi di ingerenze siffatte e, in secondo luogo, la sostenibilità dell'assetto normativo di riferimento.²⁵

Avendo riguardo ai costi transattivi, appare difficile che condividere la considerazione dei ricorrenti secondo cui la "posizione assunta dalla Commissione si sia rivelata in grado di paralizzare completamente l'operato delle autorità italiane" (punto 47 della Sentenza). Del resto, il concreto atteggiarsi della vicenda in esame - e il ricorso stesso - attesta che non si è arrestata la gestione della crisi della Banca delle Marche, ma si è determinata una soluzione che - per i ricorrenti - ha avuto effetti

²³Cfr. ARGENTATI, *Sistemi di garanzia dei depositi e crisi bancarie: c'è aiuto di Stato?*, in *Mercato Concorrenza Regole*, 2015, fasc. 2, p. 315 ss. e, più di recente, BRESCIA MORRA, *Gestione delle crisi bancarie e aiuti di Stato. Alla ricerca di un difficile equilibrio*, in *Banca Impresa Società*, 2020, fasc. 2, p. 19 ss. e ID., *Crisi bancarie e disciplina degli aiuti di Stato: un chiarimento importante della Corte di Giustizia (Nota a sent. Trib. UE sez. III 19 marzo 2019 (causa riunite T-98/16, T-196/16, T-198/16))*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2019, fasc. 3, pt. 2, p. 275 ss.

²⁴Cfr. TROIANO - CONSOLI, *The impact of the bail-in on banking services and bank funding*, in *Open Review of Management, Banking and Finance*, 2015.

²⁵Cfr. ALPA, *A proposito delle fonti del diritto bancario (con riguardo alle intersezioni con il diritto civile)*, in *Contratto e impresa*, 2020, fasc. 3, p. 1007 ss.

diversi dal tradizionale salvataggio.²⁶ Per vero, ciò ha determinato l'insorgere di costi transattivi che, tuttavia, oltre ad esser di difficile computo, non appaiono comparabili con quelli che si sarebbero manifestati in occasione della revisione della struttura organizzativa (necessaria per riavviare l'operatività).

Passando, poi, all'assetto normativo, non appare sostenibile un quadro normativo che non riconosce alcuna valenza all'interlocuzione tra la Commissione e la Banca d'Italia, laddove ovviamente possa esser dimostrato che la stessa ha determinato oneri indebiti a carico dei risparmiatori che hanno confidato nella solidità delle banche in ragione della loro appartenenza ad un comparto assistito da specifici meccanismi di salvataggio.²⁷ Ciò, ovviamente avendo riguardo anche alle esternalità - positive o negative - che si sono determinate in conseguenza di un'interlocuzione siffatta. Tuttavia, in assenza di prove specifiche, il rischio che ingerenze e travisamenti siffatti si ripetano è mitigato solo dalla qualità delle istituzioni (europee e nazionali) che si confrontano, con l'ovvia impossibilità di assicurare un intervento sostitutivo che possa distribuire in altro modo i predetti oneri (alleviando il carico posto in capo ai risparmiatori).

Prima di addivenire ad una prima conclusione, appare utile ricordare che - a fronte delle risultanze di ispezioni ed interlocuzioni con gli amministratori (al termine delle quali si è formulato, dapprima, un giudizio "parzialmente sfavorevole" e , poi, un giudizio complessivo sfavorevole) - la relazione interlocutoria degli ispettori del 27

²⁶Cfr. CAPRIGLIONE, *Conclusioni a margine del Convegno annuale dell'Associazione dei Docenti di Diritto dell'Economia (ADDE) su "Quali regole per quali mercati?" (11-12 dicembre 2015)*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 2015, p. 311 ss.

Si veda altresì ROSSANO, *Nuove strategie per la gestione delle crisi bancarie: il bail-in e la sua concreta applicazione*, nonché BENTIVEGNA, *Fondi di garanzia dei depositi e crisi bancarie. Novità e profili problematici alla luce del nuovo framework regolamentare europeo in materia risanamento e risoluzione*, entrambi in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, Supplemento al n. 3 del 2015, p. 269 ss. e p. 25 ss. Più in generale, WIGGINS - WEDOW - METRICK, *European Banking Union B: The Single Resolution Mechanism*, in *Yale Program on Financial Stability Case Study 2014-5B-V1*.

²⁷Cfr. DE POLI, *Crisi bancaria, ente ponte e pretese risarcitorie degli azionisti (Nota a sent. App. Milano sez. spec. impresa 28 febbraio 2019 n. 917)*, in *Le Società*, 2020, fasc. 2, p. 216 ss.

agosto 2013 sull'andamento delle verifiche presso Banca delle Marche mostrava gravi perdite patrimoniali e gravi irregolarità; da qui, la gestione provvisoria della banca (il giorno successivo) e, su proposta della Banca d'Italia, il commissariamento della stessa da parte del MEF in data 15 ottobre 2013. Non v'è dubbio che si versò in presenza di un'azione interventistica sperimentata e rispondente a pieno ai tradizionali canoni ordinatori del previgente sistema di risoluzione delle crisi bancarie.

²⁸ Quel che restava da attendersi, infatti, era la cognizione dell'effettivo grado di dissesto al fine di ponderare la portata dell'intervento pubblico di salvataggio dell'azienda bancaria (talora disgiuntamente dall'impresa nel caso in cui quest'ultima - dopo una cessione di attività e passività - fosse poi stata avviata verso la liquidazione).²⁹

In tale contesto, non destarono stupore i primi esiti dell'attività commissariale; ciò, con riferimento sia all'assenza di una soluzione di mercato, sia alla ricezione - da parte dei commissari - di una manifestazione di interesse del Credito Fondiario (Fonspa) a partecipare a un'operazione di salvataggio. Analogamente è a dirsi per la delibera del FITD, il quale - nel luglio 2014 - deliberò di contribuire al risanamento attraverso il rilascio di una garanzia di 800 milioni a fronte dell'operazione di cartolarizzazione dei crediti deteriorati e l'assunzione di una partecipazione fino a 100 milioni all'aumento di capitale. Quel che destò meraviglia, in considerazione delle passate esperienze, è il comportamento della Direzione Generale Concorrenza (DGC) della Commissione, la quale avanzò - nell'ottobre del 2014 - una richiesta di informazioni riguardo a tale intervento e a un precedente analogo intervento del FITD

²⁸Cfr. BANCA D'ITALIA, *La crisi di Banca delle Marche*, 25 marzo 2016, ove si precisa che la BRRD e la legge italiana di recepimento non lasciavano all'Autorità di Risoluzione (in Italia inquadrata nella Banca d'Italia) alcun margine di discrezionalità nel decidere l'entità del sacrificio che doveva essere sopportato dagli azionisti e dai titolari di obbligazioni subordinate, i quali erano tenuti a coprire tutte le perdite.

²⁹Cfr., al riguardo, CERCONI, *L'amministrazione straordinaria delle banche tra passato e futuro*, in AA.VV., *La Gestione delle Crisi Bancarie*, Milano, 2018, p. 509 ss.

a favore di Banca Tercas, ipotizzando che si potesse trattare di aiuti di Stato.³⁰ In particolare, rileva l'interpretazione data a tale interlocuzione da parte della Banca d'Italia, secondo cui "l'atteggiamento degli uffici della DGC rimase pervicacemente di rifiuto dell'intervento del FITD, anche in una forma "con burden sharing" da ultimo prefigurata, che avrebbe comunque consentito una soluzione molto meno traumatica di quella infine prevalsa. Questo atteggiamento fu confermato ufficialmente al più alto livello in una lettera dei Commissari Hill e Vestager del 19 novembre 2015".

Oggi, per converso, non appare sostenibile l'interpretazione secondo cui - prima del recepimento della BRRD - la Commissione avesse denegato la possibilità di salvare una banca in crisi; ciò soprattutto in considerazione del richiamo al procedimento parallelo nella causa relativa a Banca Tercas; richiamo atto - nel ragionamento dei giudici - a suggerire che "se le autorità italiane ... fossero state effettivamente convinte sia della necessità sia della possibilità di salvare Banca delle Marche, ess(e) avrebbero potuto seguire la stessa condotta contraddittoria di quest'altra causa", richiamando in particolare "le esitazioni del settore bancario italiano privato per sostenere Banca delle Marche" (punto 65 della Sentenza).³¹

Quel che ne residua è un ordine giuridico del mercato profondamente minato dalla vicenda in esame, in quanto l'esito della cognizione del Tribunale UE suggerisce che, per un verso, la decisione di avviare la risoluzione di Banca delle Marche "non era influenzata in modo decisivo dall'atteggiamento della Commissione ed era essenzialmente fondata sulla loro constatazione dello stato di dissesto di tale banca" (punto 67 della Sentenza) e, per altro, che gli interventi a tutela della concorrenza

³⁰Sotto altro profilo, utile aver riguardo alle considerazioni della Corte Costituzionale austriaca e le annotazioni di DI BRINA, *"Risoluzione" delle banche e "bail-in", alla luce dei principi della Carta dei diritti fondamentali dell'UE e della Costituzione nazionale (nota a Corte Costituzionale austriaca Verfassungsgerichtshof (VFGH) Sentenza 3 – 28 luglio 2015 (G 239/2014-27, G 98/2015-27), in Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia, 2015, fasc. 2, p. 184 ss.; nonché di GUIZZI, Il "bail in" nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie. quale lezione da Vienna? in Il Corriere giuridico, 2015, p. 1485 ss.*

³¹Cfr. CIRAIOLO, *Il Finanziamento «Esterno» delle Risoluzioni Bancarie*, Padova, 2018, p. 108 ss.

richiedono “un esame caso per caso, senza che sia possibile applicare il risultato di un esame specifico a una diversa fattispecie” (punto 65 della Sentenza).³²

In particolare, appare necessario utilizzare i ragionamenti del Tribunale per verificare che il quadro normativo di riferimento sia in grado di orientare le autorità nazionali verso la selezione della migliore forma di tutela applicabile alla fattispecie (in un contesto atto a reprimere gli azzardi morali e, quindi, in grado di assicurare l’equilibrata assunzione dei rischi necessaria ad assicurare la parità concorrenziale nel mercato bancario).

5. Le valutazioni del Tribunale aiutano a chiarire che l’intervento di salvataggio - come si è al tempo declinato - ha richiesto un contemperamento delle contrapposte esigenze sollevate in un momento di crisi sistemica. Ancora una volta, trova conferma la tesi secondo cui, negli anni più recenti - e, in particolare, nel caso di Banca delle Marche - la conservazione dell’impresa bancaria non è stata considerata come un’esigenza imprescindibile (rispetto alla tutela del risparmio depositato presso la banca stessa).³³ Ed invero, nel volgere lo sguardo a modelli diversi (quali sono quelli recati dalla BRRD), le autorità hanno tempestivamente superato i portati

³²Cfr. PELLEGRINI, *Piani di risanamento e misure di early intervention*, in *La Gestione delle Crisi Bancarie*, Milano, 2018, p. 216 ss.

³³Al fine di introdurre la conclusione di questa annotazione appare utile richiamare le difficoltà in cui versa l’impresa bancaria in un contesto concorrenziale che, a fianco degli intermediari tradizionali, ammette formule organizzative aperte (riferibili allo *shadow banking system*). Al presente, il successo dell’*open banking* - inteso quale formula operativa in cui un insieme di imprese coopera per offrire rapporti giuridici alternativi e perfettamente sostituibili a quelli che possono esser realizzati attraverso l’esercizio dell’attività bancaria - pone specifici interrogativi in ordine alle prospettive evolutive degli enti creditizi.

Ci si riferisce, in particolare, ad un interrogativo recentemente ricordato da LAMANDINI, “*Culture*” e “*governance*” dell’impresa bancaria oggi: temi e problemi, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell’Economia*, 2019, p. 425 ss.; l’A. pone il dubbio “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”, all’uopo domandandosi “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.”.

dell'esperienza (e cioè scelto di rinunciare alla possibilità di cogliere le esternalità positive rivenienti dal risanamento della banca in crisi), per accogliere modelli predittivi (il cui risultato è apparso poi coerente con le sue assunzioni di base, ma difficile da valutare nella sua corrispondenza tra le ipotesi e la realtà che si è poi determinata nel mercato bancari italiano).³⁴

A ben considerare, nel caso di specie, il tenore della domanda formulata dai ricorrenti appare - oltrech  volta a mettere in luce la responsabilit  della Commissione per aver assunto un comportamento ostativo alla tempestiva ricapitalizzazione di Banca delle Marche ad opera del FITD - incentrata sul riscontro di "illegittime istruzioni rese alle autorit  italiane" dalla Commissione.³⁵

Da qui, un ulteriore significato della Sentenza in esame, riferibile alla inequivoca interpretazione del quadro normativo che delinea l'assetto di vertice dell'ordinamento bancario; interpretazione che ascrive valore assoluto alla autonomia di giudizio della Banca d'Italia.³⁶ Ed invero, il ridimensionamento del valore ascrivibile all'interlocuzione posta in essere tra la Commissione e la Banca d'Italia non esplica effetti solo nella chiarificazione degli elementi che danno contenuto al procedimento amministrativo posto in essere dalla seconda (nel quale non   contemplato alcun contributo della prima), ma si estende sino a segnare l'indipendenza e l'autonomia della medesima (e, quindi, il portato delle valutazioni che la medesima deve compiere rispetto alla necessit  di attivare - o meno - ulteriori

³⁴Ci , in un contesto in cui - come si   visto - le norme europee in materia di aiuti di Stato costituivano senz'altro un aspetto aggiuntivo, talora potenzialmente contrastante con l'impostazione tuzioristica recata dalla nostra Costituzione.

³⁵Cfr. LENER, *Profili problematici delle nuove regole europee sulla gestione delle crisi bancarie*, in *Banca Impresa Societ *, 2018, fasc. 1, p. 13 ss.

³⁶Non si tratta di indicare una posizione di solitudine in cui vengono abbandonate le autorit  italiane rispetto alle loro attribuzioni e competenze, ma di riconoscere la capacit  di queste ultime di resistere a condizionamenti delle autorit  europee.

procedimenti abilitativi previsti dall'ordinamento europeo).³⁷

A prescindere dall'evidenza secondo cui le lettere e le prese di posizione provvisorie della Commissione non contengono alcuna valutazione giuridica alla luce dei criteri della nozione di aiuto (punto 51 della Sentenza), vanno tuttavia messi in luce i dubbi sulla opportunità di un intervento che - a dire del Tribunale - aveva "solo carattere procedurale" (ricordando alle autorità italiane la necessità di notificare previamente e di non attuare possibili misure di aiuto a favore, in particolare, di tale banca). Ciò, infatti, mette in evidenza una lacuna dell'ordinamento europeo che non sembra munito di sufficienti presidi atti a contenere gli effetti (o i travisamenti) di posizioni che non si riferiscono a misure concrete.³⁸

Nel ragionamento del Tribunale è evidente, infatti, che la Banca d'Italia - nella sua indipendenza di giudizio - avesse tratto il convincimento secondo cui "i servizi della Commissione ritenessero che gli interventi del FITD a favore di una banca in stato di dissesto potessero costituire aiuti di Stato" (punto 57 della Sentenza). Per converso, dai medesimi elementi di prova, non è stato riscontrato che la Commissione avrebbe minacciato le autorità italiane di bloccare o vietare eventuali interventi del FITD (punto 58 della Sentenza). Tuttavia, nel ragionamento del Tribunale la prima evidenza non è sufficiente, sul piano individuale, ad invocare la responsabilità della Commissione.

Combinazioni ed intersezioni di criteri, nella Sentenza che si annota, riguardano sia le istituzioni, sia i partecipanti al settore. Ciò, affina la sottile distinzione che intercorre tra la cognizione e la subordinazione, laddove la prima avrebbe dovuto qualificare il rapporto tra le comunicazioni formulate dalla Commissione e il procedimento di competenza della Banca d'Italia, in modo tale che

³⁷Cfr. COSTI, *Tutela del risparmio e Costituzione: storia e attualità dell'art. 47*, in *Banca Impresa Società*, 2018, fasc. 3, p. 39 ss. ove ci si sofferma sul rapporto tra la tutela del risparmio e gli aiuti di stato.

³⁸Cfr. SICLARI, *Modalità e limiti del sindacato giurisdizionale sulle misure di vigilanza prudenziale e di intervento precoce*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'economia*, 2017, pt. 2, p. 99 ss.

non sarebbe stato possibile sollevare in alcun modo il dubbio che la seconda si fosse conformata alle valutazioni della prima (subordinando l'iter decisionale all'assunto che si versasse in presenza di un aiuto di Stato).³⁹

Per vero, tutto quanto precede sconta le incertezze recate dal lungo lasso di tempo intercorso per addivenire ad un chiarimento giurisprudenziale sui convincimenti che la Commissione aveva maturato in ordine alla tipologia di salvataggio che prevede il supporto del FITD.⁴⁰ Ad amplificare queste incertezze, oltre alla predetta autonomia della Banca d'Italia, v'è l'interrogativo sulla realtà che si sarebbe determinata se quest'ultima avesse resistito alle intemperanze della Commissione (rappresentando per tempo che la regolazione non prevedeva l'intervento della stessa) e, quindi, si fosse individuata una soluzione che ammettesse l'intervento del FITD.

In sintesi, le conclusioni del Tribunale devono esser valutate positivamente; ciò, nel riferimento al significativo chiarimento che recano in ordine alla autonomia di giudizio della Banca d'Italia (che accede alla innovativa logica posta a fondamento del meccanismo unico di risoluzione), al rischio di travisamenti nella interpretazione della complessa strumentazione dedicata alla gestione delle crisi bancarie, ai principi di mercato cui deve informarsi l'intervento pubblico posto a tutela del risparmio.⁴¹ Del

³⁹Del resto, se il Tribunale riconosce che la Commissione non contribuisce alla formazione del provvedimento di competenza della Banca d'Italia e, in tal modo, esclude anche la responsabilità della Commissione per le richieste di informazioni e le prese di posizione.

⁴⁰Da qui, l'esigenza di ricondurre ad un concetto organico e unitario una nozione - quella di salvataggio - per sua natura mutevole e polivalente. Per la ricostruzione della nozione, gli studiosi si sono rifatti alla socializzazione delle perdite, la regolazione europea ha cercato di contenerne l'ambito entro le risorse permanentemente destinate all'esercizio dell'attività bancaria (da azionisti e stakeholders), le autorità di settore cercano di anticipare il loro intervento per aggregare realtà in crisi con altre ritenute solide.

⁴¹Viene, quindi, in considerazione l'inquadramento del salvataggio stesso nel rapporto giuridico intrattenuto tra le autorità, la banca e gli operatori del mercato; ciò, nel riferimento all'elemento formale (che il Tribunale individua nel complesso delle regole che disciplinano la gestione delle crisi bancarie) e all'elemento materiale (riferito, poi, alla risoluzione della banca). Nel caso di specie, la situazione di fatto presentava elementi concreti, riscontrati dalla giurisprudenza di merito; per cui, il passaggio dal riscontro della crisi alla sua qualificazione ha postulato una selezione degli elementi di

resto, una logica siffatta trova riscontro nelle indicazioni disciplinari recate dal considerando n. 29 della BRRD; indicazioni che riconducono le misure a disposizione delle autorità di risoluzione alla “ragione superiore di applicarle nell’interesse pubblico della stabilità finanziaria”. E, in tale logica, il Tribunale delimita un perimetro di sicurezza entro il quale la Banca d’Italia può assumere le proprie determinazioni in piena autonomia, secondo il percorso argomentativo previsto dal quadro normativo di riferimento, attribuendo alle indicazioni delle altre autorità la giusta (*rectius*: limitata) valenza indicata nella sentenza che si annota.

Valerio Lemma

*Ordinario di Diritto dell’economia
nell’Università degli Studi G. Marconi di Roma*

fatto che - verificata le esigenze di tutela della stabilità - hanno determinato la scelta della modalità interventistica ritenuta - dalla Banca d’Italia - conforme alle indicazioni del legislatore.

CASSAZIONE CIVILE

SEZ. I

30/06/2021, N.18610

(Omissis)

3.1. – L’abusivo ricorso al credito. La condotta di abusivo ricorso al credito è prevista dall’art. 218 L. Fall., il quale sanziona gli amministratori, i direttori generali, i liquidatori e gli imprenditori esercenti un’attività commerciale che ricorrono o continuano a ricorrere al credito, dissimulando il dissesto o lo stato d’insolvenza.

La stessa disposizione è contenuta nel D.Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, art. 325, Codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza.

Più in generale, al di fuori della “dissimulazione” del dissesto, l’art. 216, comma 3, L. Fall., che prevede il reato di bancarotta fraudolenta, sanziona il fallito che allo scopo di favorire alcun creditore “esegue pagamenti o simula titoli di prelazione”, e l’art. 217, comma 1, nn. 3 e 4, in tema di bancarotta semplice, sanziona il soggetto che “ha compiuto operazioni di grave imprudenza per ritardare il fallimento” o “ha aggravato il proprio dissesto, astenendosi dal richiedere la dichiarazione del proprio fallimento o con altra grave colpa”.

3.2. - La fattispecie della concessione abusiva di credito.

3.2.1. - I doveri dell’operatore bancario. In simmetria con quelle, da tempo è stata individuata una condotta, del pari illecita, di chi tale credito conceda, qualificata come “concessione abusiva di credito”: con essa, specularmente, si designa l’agire del finanziatore che conceda, o continui a concedere, incautamente credito in favore dell’imprenditore che versi in istato d’insolvenza o comunque di crisi conclamata.

Nell’integrazione della fattispecie, rilievo primario assumono, accanto alla regola generale del diritto delle obbligazioni relativa all’esecuzione diligente della prestazione professionale ex art. 1176 c.c., la disciplina primaria e secondaria di settore e gli accordi in-

ternazionali.

Il soggetto finanziatore, sulla base di questa, è invero tenuto all'obbligo di rispettare i principi di c.d. sana e corretta gestione, verificando, in particolare, il merito creditizio del cliente in forza di informazioni adeguate.

Il principio della "sana e corretta gestione" è ripetuto, quale criterio essenziale per tali imprenditori, in numerose norme del testo unico bancario, con le relative disposizioni di attuazione: come essenziale finalità della vigilanza in capo alle autorità creditizie (art. 5 t.u.b.); requisito per l'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria (art. 14, comma 2), di intermediario finanziario (art. 107), istituto di moneta elettronica (art. 114-quinquies) o istituto di pagamento (art. 114-nonies); presupposto per l'autorizzazione all'acquisizione di partecipazioni in una banca (artt. 19 e 25), a modificazioni statutarie (art. 56), alla fusione e scissione (art. 57); compito degli esponenti aziendali (art. 26) e ragione della loro rimozione dalla carica, ove la permanenza nella stessa sia di pregiudizio per la sana e prudente gestione (artt. 53-bis, 67-ter, 108, 114-quinquies.2, 114-quaterdecies).

A rafforzamento di tali concetti, gli artt. 53, 67, 108, 114-quinquies.2 e 114-quaterdecies t.u.b. prevedono la vigilanza regolamentare della Banca d'Italia mediante disposizioni sul "contenimento del rischio nelle sue diverse configurazioni".

Analoghe disposizioni sono previste nel testo unico della finanza e nel codice delle assicurazioni private, tutte relative all'operatività sul mercato dei soggetti nel settore finanziario.

Si noti, infine, come - in funzione dei suoi compiti - la Banca d'Italia abbia anche accesso al "Registro delle procedure di espropriazione forzata immobiliari, delle procedure di insolvenza e degli strumenti di gestione della crisi", al fine di utilizzarne i dati nello svolgimento delle funzioni di vigilanza, a tutela della sana e prudente gestione degli intermediari vigilati e della stabilità complessiva (D.L. 3 maggio 2016, n. 59, art. 3, Disposizioni urgenti in materia di procedure esecutive e concorsuali, nonché a favore degli investitori in banche in liquidazione, convertito, con modificazioni, in L. 30 giugno 2016, n. 119).

Un'indicazione dei metodi di ponderazione dei rischi è contenuta negli accordi di Basilea; si ricorda, altresì, l'art. 142 del Regolamento UE n. 575/2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento, laddove descrive il metodo basato sui rating interni, ai fini della valutazione delle esposizioni di credito: ivi si afferma che si intende per "sistema di rating", l'insieme di metodi, processi, controlli, meccanismi di raccolta dati e sistemi informativi che fungono da supporto alla valutazione del rischio di credito, all'attribuzione delle esposizioni a classi o pool di rating e alla stima quantitativa dei default e delle perdite per un dato tipo di esposizione".

In sostanza, dal sistema normativo nel suo complesso emerge la rilevanza primaria per l'ordinamento dell'obbligo di valutare con prudenza, da parte dell'istituto bancario, la concessione del credito ai soggetti finanziati, in particolare ove in difficoltà economica.

3.2.2. - Obblighi legali primari violati ed obbligazione risarcitoria ex art. 1173 c.c. E' vero che tale obbligo è posto, dal diritto positivo, ai fini della protezione dell'intero sistema economico dai rischi che una concessione imprudente o indiscriminata del credito bancario comporta.

Nondimeno, l'erogazione del credito, che sia qualificabile come "abusiva", in quanto effettuata a chi si palesi come non in grado di adempiere le proprie obbligazioni ed in istato di crisi, ad esempio in presenza della perdita del capitale sociale e in mancanza di concrete prospettive di superamento della crisi stessa, può integrare anche l'illecito del finanziatore per il danno cagionato al patrimonio del soggetto finanziato, per essere venuto meno ai suoi doveri primari di una prudente gestione aziendale, previsti a tutela del mercato e dei terzi in genere, ma idonei a proteggere anche ciascun soggetto impropriamente finanziato ed a comportare la responsabilità del finanziatore, ove al patrimonio di quello sia derivato un danno, ai sensi dell'art. 1173 c.c..

Onde le prescrizioni di vigilanza divengono rilevanti nella valutazione relativa alla violazione di obblighi primari, ai fini dell'individuazione di una responsabilità alla stregua della diligenza professionale dovuta ai sensi dell'art. 1176 c.c., comma 2, e art. 2082 c.c..

Questa Corte ha da tempo osservato come, sebbene nel nostro ordinamento non esista un generale dovere, a carico di ciascun consociato, di attivarsi al fine di impedire eventi di danno, tuttavia vi sono molteplici situazioni da cui nascono, per i soggetti che vi sono coinvolti, doveri e regole di azione, la cui inosservanza integra la conseguente responsabilità: in particolare, dalla normativa che regola il sistema bancario vengono imposti, a tutela del sistema stesso e dei soggetti che vi operano, comportamenti in parte tipizzati, in parte enucleabili caso per caso, la cui violazione può costituire colpa in omettendo (cfr. Cass. 8 gennaio 1997, n. 72; Cass. 13 gennaio 1993, n. 343), potendosi così ravvisare la violazione dei doveri gravanti sul soggetto “banca” a causa del proprio status (Cass. 13 gennaio 1993 n. 343, cit.).

Dall'ordinamento settoriale del credito derivano, dunque, obblighi comportamentali, la cui violazione integra la nozione di “altro atto o fatto idoneo... in conformità dell'ordinamento giuridico” a costituire fonte di obbligazioni fra soggetti determinati.

Si è discusso, quindi, del rilievo dello status del soggetto imprenditore bancario: di esso parla già la menzionata decisione (Cass. 13 gennaio 1993, n. 343), a proposito dell'imprenditore bancario che tenga una condotta “sostanziatasi nell'omissione della gamma di cautele imposte alle aziende che esercitano il credito” e “nella violazione dei doveri gravanti sul soggetto “banca” a causa del proprio “status”.

Sul medesimo gravano, in tal modo, obblighi di comportamento più specifici di quello comune del *neminem laedere*.

Dato che l'attività di concessione del credito da parte degli istituti bancari non costituisce mero “affare privato” tra le stesse parti del contratto di finanziamento, l'ordinamento ha predisposto una serie di principi, controlli e regole, nell'intento di gestire i rischi specifici del settore, attese le possibili conseguenze negative dell'inadempimento non solo nella sfera della banca contraente, ma ben oltre di questa; potendo, peraltro, queste coinvolgere in primis il soggetto finanziato, nonché, in una visuale macroeconomica, un numero indefinito di soggetti che siano entrati in affari col finanziato stesso.

3.3. - La diminuita consistenza del patrimonio sociale per la protrazione dell'attività d'impresa. Per quanto riguarda i profili civili risarcitori, dalle condotte di abusivo ricorso e di abusiva concessione del credito, nel senso ora ricordato, possono derivare danni alla società amministrata o finanziata: in particolare, danno tipicamente ricollegato a tali condotte è, sul piano economico, la diminuita consistenza del patrimonio sociale e, sul piano contabile, l'aggravamento delle perdite favorite dalla continuazione dell'attività d'impresa.

La vicenda ricorda la fattispecie dell'art. 2449 c.c., nel testo ante riforma del diritto societario, che poneva il divieto di “nuove operazioni” dopo il verificarsi di una causa di scioglimento della società (cfr., in tema, Cass. 29 ottobre 2013, n. 24362; Cass. 4 luglio 2012, n. 11155) e dove il danno veniva sovente individuato nella differenza tra il valore del patrimonio netto rettificato, risultante dal bilancio dell'esercizio in cui il capitale era divenuto inferiore al minimo legale, e quello rilevato nel primo bilancio fallimentare.

Regola in parte analoga è stata introdotta nell'art. 2486 c.c. dalla riforma del 2003, limitandosi i “poteri degli amministratori”, dopo il verificarsi di una causa di scioglimento della società, agli atti volti alla “conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio sociale” ed ora espressamente prevedendo, al suo comma 3 - aggiunto dal D.Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, art. 378 - che il danno risarcibile “si presume” pari alla differenza tra il patrimonio netto alla data di apertura della procedura e il patrimonio netto “determinato alla data in cui si è verificata una causa di scioglimento di cui all'art. 2484, detratti i costi”, persino ammettendo che, ove manchino o siano inutilizzabili a tal fine le scritture contabili, il danno sia liquidato in misura pari alla differenza tra attivo e passivo accertati nella procedura.

Il nuovo art. 2086 c.c., comma 2, nel testo introdotto dal D.Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, ha anticipato tale dovere di rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, imponendo l'adozione di un “assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato” e l'attivazione “di uno degli strumenti previsti dall'ordi-

namento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale”, secondo concetti già emersi con la riforma del diritto societario all'art. 2381 c.c..

Se, poi, si assume la prospettiva dalla parte del ceto creditorio, il pregiudizio deriva, oltre che dalle ulteriori perdite cagionate dal protrarsi della gestione con incidenza sulla stessa capacità di adempimento del debitore, anche ad esempio dall'avere, se del caso, reso impossibile l'esercizio delle azioni revocatorie.

3.4. - La responsabilità degli organi sociali. Nei confronti degli amministratori, dei direttori generali e dei liquidatori, che con tale condotta abbiano cagionato un danno alla società o ai creditori ex art. 2393 e 2394 c.c., questi potrebbero esercitare le azioni di responsabilità, e, quindi, il curatore azionare le azioni previste dall'art. 2394-bis c.c. e art. 146 L. Fall..

Al riguardo, questa Corte (Cass. 20 aprile 2017, n. 9983) ha già condivisibilmente affermato che - come costituisce reato ex art. 218 L. Fall. il fatto degli amministratori che ricorrono o continuano a ricorrere al credito, dissimulando il dissesto o lo stato d'insolvenza così tale condotta integra un illecito civile per i danni cagionati alla società amministrata, come pure ai terzi.

3.5. - La responsabilità del finanziatore.

3.5.1. - I presupposti. Inoltre, la società o i terzi potrebbero ritenere responsabili le stesse banche finanziatrici, in forza dell'illecito sostegno finanziario all'impresa per la concessione o la reiterata concessione del credito, dei danni loro cagionati.

Si tratta della condotta della banca, dolosa o colposa, diretta a mantenere artificiosamente in vita un imprenditore in istato di dissesto, in tal modo cagionando al patrimonio del medesimo un danno, pari all'aggravamento del dissesto, in forza degli stessi interessi passivi del finanziamento non compensati dagli utili da questo propiziati, nonché delle perdite generate dalle nuove operazioni così favorite.

3.5.2. - Il favor normativo per il finanziamento a fini di risanamento dell'impresa. Per vero, il legislatore da tempo mostra un netto favor verso il sostegno finanziario dell'impresa, ai fini della risoluzione della crisi attraverso istituti che ne scongiurino il fal-

limento, favorendo la maggiore soddisfazione dei creditori: si pensi ai finanziamenti prededucibili nel concordato preventivo e negli accordi di ristrutturazione dei debiti, di cui agli artt. 182-quater e 182-quinquies L. Fall., ed ora D.Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, artt. 99 e 101, Codice della crisi d'impresa; si pensi pure ai piani attestati di risanamento ex art. 67, comma 3, lett. d), L. Fall., D.Lgs. n. 14 del 2019, artt. 56 e 284, nonché alla generale esenzione da revocatoria di cui all'art. 67, comma 3, lett. e) per gli atti compiuti in esecuzione del concordato o dell'accordo omologato di ristrutturazione dei debiti ai sensi dell'art. 182-bis L. Fall., ed, ora, D.Lgs. n. 14 del 2019, art. 166, comma 3; ed, infine, alla convenzione di moratoria di cui all'art. 182-septies L. Fall., introdotto dal D.L. 27 giugno 2015, n. 83, conv. in L. 6 agosto 2015, n. 132, ed ora D.Lgs. n. 14 del 2019, art. 62, diretta a disciplinare in via provvisoria gli effetti della crisi attraverso una moratoria temporanea dei crediti, che, nella versione delle legge fallimentare (mentre il codice della crisi ha generalizzato l'istituto per tutti i creditori), sussistono in capo alle banche e agli intermediari finanziari ex art. 106 t.u.b., in vista della predisposizione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti, al fine di superare la situazione di difficoltà e la crisi di liquidità; nel nuovo codice della crisi, si veda lo stesso D.Lgs. n. 14 del 2019, art. 12, comma 3, il quale, in ambito di procedura di allerta, dispone espressamente che essa non costituisce "causa... di revoca degli affidamenti bancari concessi".

Esemplare di tale atteggiamento è stata l'introduzione dell'art. 217-bis L. Fall., inserito dal D.L. 31 maggio 2010, n. 78, conv. in L. 30 luglio 2010, n. 122 e poi modificato nel 2012, che ha previsto l'esenzione dai reati di bancarotta di cui agli artt. 216, comma 3, e art. 217 L. Fall. in caso di pagamenti ed operazioni compiuti in esecuzione di un concordato preventivo, di un accordo di ristrutturazione dei debiti omologato o del piano attestato di risanamento, potendo dunque fruire della esenzione anche la condotta della banca concorrente.

Al fine della precoce emersione delle difficoltà finanziarie e delle relative informazioni, quale contributo al corretto funzionamento del mercato, opera la direttiva UE n.

1023/2019 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 20 giugno 2019 sulla ristrutturazione e sull'insolvenza, la quale pone, tra i principi generali, i c.d. quadri di ristrutturazione preventiva, secondo cui ogni Stato membro predispone gli strumenti di allerta precoce, che siano chiari e trasparenti, nonché in grado di individuare situazioni che potrebbero comportare la probabilità di insolvenza e di segnalare al debitore la necessità di agire senza indugio.

Il D.Lgs. n. 14 del 2019, art. 12, comma 3, trova dunque un precedente nei principi espressi dalla direttiva, il cui art. 7, comma 5 prevede la vigilanza degli Stati membri affinché i creditori non realizzino condotte di risoluzione o recesso dal contratto contro i debitori che abbiano fatto accesso a “strumenti di ristrutturazione preventiva”.

Infine, non si può sottacere che la legislazione dell'emergenza sanitaria del 2020 ha imposto ulteriori compiti e divieti alle banche, proprio nel senso del sostegno alle imprese.

In sostanza, numerosi sono i momenti in cui l'ordinamento positivo mostra di tutelare e favorire il finanziamento alle imprese in crisi, articolando le previsioni in relazione allo strumento di risoluzione della crisi prescelto ed alla funzione svolta dal finanziamento: la c.d. finanza-ponte, strumentale a pervenire con successo ad uno degli istituti di risanamento previsti dalla legge (cfr. art. 182-quater, comma 2, L. Fall.); la c.d. finanza interinale, funzionale al giudizio di omologazione in corso di procedura, in via ordinaria o urgente (ex art. 182-quinquies, commi 1 e 3, L. Fall.); infine, i finanziamenti in esecuzione dello strumento giuridico di risoluzione della crisi attuato, che mirano al risanamento secondo il piano predisposto dall'imprenditore (ex art. 182-quater, comma 1, L. Fall.).
Dove, di volta in volta, le norme speciali di tutela della posizione del finanziatore.

3.5.3. - Bilanciamento degli interessi nella distinzione tra finanziamento “lecito” e finanziamento “abusivo”. Tale sistema è, come si vede, ispirato all'opposto principio della meritevolezza dell'usilio creditizio all'impresa in crisi, allo scopo di evitarne il fallimento e soddisfare meglio i creditori, tanto da indurre il dubbio della sua compatibilità con la predetta responsabilità dell'operatore bancario per l'incauto finanziamento: compatibilità tuttavia ritrovata, ove solo si consideri che, in tutti quei casi, si tratta di norme spe-

ciali che introducono meccanismi proceduralizzati e fondati su precisi presupposti e controlli, idonei a renderli utili, per definizione, allo scopo di un progetto economico-finanziario volto al recupero della continuità aziendale, e non, piuttosto, fattori di mero aumento del dissesto.

Da quel sistema si traggono, anzi, utili indicazioni al tema in discorso.

Infatti, esso vale a chiarire come, e la Corte lo ha già rilevato (cfr. Cass. 5 agosto 2020, n. 16706), gli istituti di ordinario supporto ai deficit di liquidità delle imprese in crisi stiano proprio ad indicare il necessario spazio, anche ai sensi dell'art. 41 Cost., di un possibile e lecito finanziamento all'impresa in crisi, non solo nell'ambito dei negozi connotati da un formalizzato progetto di sostegno alle medesime, ma anche al di fuori di essi; sino al limite, tuttavia, in cui tali condotte finiscano per alterare - con colpa o dolo - "la correttezza delle relazioni di mercato e a costituire fattori di disinvolta attitudine cd. predatoria rispetto ad altro soggetto economico in dissesto".

Vero è che, di fronte alla richiesta di una proroga o reiterazione di finanziamento, la scelta del "buon banchiere" si presenta particolarmente complessa: astretto com'è tra il rischio di mancato recupero dell'importo in precedenza finanziato e la compromissione definitiva della situazione economica del debitore, da un lato, e la responsabilità da incauta concessione di credito, dall'altro lato.

Onde ogni accertamento, ad opera del giudice del merito, dovrà essere rigoroso e tenere conto di tutte le circostanze del caso concreto, secondo il suo prudente apprezzamento, soprattutto ai fini di valutare se il finanziatore abbia (a parte il caso del dolo) agito con imprudenza, negligenza, violazione di leggi, regolamenti, ordini o discipline, ai sensi dell'art. 43 c.p., o abbia viceversa, pur nella concessione del credito, attuato ogni dovuta cautela, al fine di prevenire l'evento.

Tale seconda situazione potrà, ad esempio, verificarsi ove la banca - pur al di fuori di una formale procedura di risoluzione della crisi dell'impresa - abbia operato nell'intento del risanamento aziendale, erogando credito ad impresa suscettibile, secondo una valuta-

zione ex ante, di superamento della crisi o almeno di razionale permanenza sul mercato, sulla base di documenti, dati e notizie acquisite, da cui sia stata in buona fede desunta la volontà e la possibilità del soggetto finanziato di utilizzare il credito allo scopo del risanamento aziendale, secondo un progetto oggettivo, ragionevole e fattibile.

E' peraltro richiesto che, nella formulazione delle proprie valutazioni, la banca proceda secondo lo standard di conoscenze e di capacità, alla stregua della diligenza esigibile da parte dell'operatore professionale qualificato, e ciò sin dall'obbligo ex ante di dotarsi dei metodi, delle procedure e delle competenze necessari alla verifica del merito creditizio. Sarà compito del giudice del merito individuare lo spazio ammissibile per il finanziamento lecito, allorché, pur se concesso in presenza di una situazione di difficoltà economico-finanziaria dell'impresa, sussistevano ragionevoli prospettive di risanamento.

Quel che rileva, dunque, non è più il fatto in sé che l'impresa finanziata sia in istato di crisi o d'insolvenza, pur noto al finanziatore, onde questi abbia così cagionato un ritardo nella dichiarazione di fallimento: quel che rileva è unicamente l'insussistenza di fondate prospettive, in base a ragionevolezza e ad una valutazione ex ante, di superamento di quella crisi.

In sostanza, sovente il confine tra finanziamento "meritevole" e finanziamento "abusivo" si fonderà sulla ragionevolezza e fattibilità di un piano aziendale.

Al riguardo, un criterio di diritto positivo può essere rinvenuto nell'art. 67 L. Fall.: il quale, similmente al D.Lgs. n. 14 del 2019, artt. 56 e 284, menziona il piano "che appaia idoneo a consentire il risanamento della esposizione debitoria dell'impresa e ad assicurare il riequilibrio della sua situazione finanziaria".

Un utile ausilio, in tal senso, può trarsi altresì dai criteri enunciati dall'art. 69-quinquiesdecies t.u.b., introdotto dal D.Lgs. 16 novembre 2015, n. 181: norma che, sia pure nell'ambito del "sostegno finanziario" infragruppo, indica le condizioni in cui esso è lecito, proprio enunciando i criteri in base a cui "si può ragionevolmente prospettare che il sostegno fornito ponga sostanziale rimedio alle difficoltà finanziarie del beneficiario" e "vi è la ragionevole aspettativa... che sarà pagato un corrispettivo e rimborsato il

prestito da parte della società beneficiaria”.

L'intrinseca ragionevolezza di tali criteri può, dunque, offrire logici parametri anche per la valutazione del caso in esame.

Onde, allorché la banca effettui finanziamenti all'impresa in istato di crisi, vuoi all'interno di una soluzione concordata, vuoi indipendentemente da essa, quello indicato potrà costituire il parametro per valutare la ravvisabilità, oppure no, di una responsabilità per concessione abusiva di credito; dovendosi, peraltro, osservare come, in ipotesi di procedura formalizzata e sottoposta a controlli esterni, i margini di tale responsabilità saranno, in concreto, alquanto ristretti.

3.6. - La legittimazione attiva del curatore fallimentare.

3.6.1. - La legittimazione per il danno alla società. In caso di fallimento, per il ristoro di tale pregiudizio è legittimato ad agire lo stesso curatore fallimentare, anzitutto al medesimo titolo per il quale avrebbe potuto agire l'imprenditore danneggiato.

Al riguardo, il Collegio intende idealmente ricollegarsi ai precedenti di questa Corte che, operando opportuni distinguo quanto alle domande proposte nel processo ed alle vicende esaminate, rispetto alle pronunce delle Sezioni unite del 2006 (Cass., sez. un., 28 marzo 2006, nn. 7029, 7030 e 7031), hanno reputato proponibile l'azione risarcitoria del curatore nei confronti delle banche per l'imprudente concessione del finanziamento.

In tal senso, dapprima Cass. 1 giugno 2010, n. 13413 ha chiarito che il curatore è legittimato ad agire nei confronti della banca “quale responsabile solidale del danno cagionato alla società fallita dall'abusivo ricorso al credito da parte dell'amministratore della stessa società, senza che possa assumere rilievo il mancato esercizio dell'azione anche contro l'amministratore infedele”; pur avendo ivi concluso per l'inammissibilità del motivo, che non riportava in modo autosufficiente l'avvenuta proposizione della domanda contro la banca.

Quindi, Cass. 20 aprile 2017, n. 9983 ha reputato la legittimazione attiva del curatore nell'azione di risarcimento del danno nei confronti della banca, quando la posizione a

questa ascritta sia di terzo responsabile solidale del danno cagionato alla società fallita per effetto dell'abusivo ricorso al credito da parte dell'amministratore della società, che abbia perduto interamente il capitale, dinanzi all'avventata richiesta di credito e ad una parimenti avventata concessione di credito da parte della banca.

Non prendono, invece, posizione sul punto altre decisioni, reputando inammissibile il motivo relativo, in quanto, secondo l'una, per ritenere che la legittimazione del commissario straordinario si fondi sul subentro dello stesso nell'amministrazione del patrimonio dell'imprenditore, evidentemente sulla base dell'art. 43 L. Fall., è necessario presupporre la titolarità del diritto all'integrità patrimoniale in capo all'imprenditore e che l'azione risarcitoria sarebbe stata proponibile prima della dichiarazione di fallimento. Tale premessa a sua volta presuppone che un danno diretto ed immediato al patrimonio dell'impresa si sia verificato per effetto dell'abusiva concessione di credito. Tale presupposto di fatto non risulta accertato dal giudice di merito" (Cass., 2 maggio 2017, n. 11798, non massimata), e, secondo le altre, "costituisce invece domanda nuova, inammissibile ove proposta per la prima volta nel giudizio d'appello e in sede di legittimità", quella con la quale il curatore fallimentare deduca a fondamento della sua pretesa la responsabilità del finanziatore verso il soggetto finanziato per il pregiudizio diretto ed immediato (Cass. 23 luglio 2010, n. 17284 e Cass. 13 giugno 2008, n. 16031, non massimate).

Né lo fa una più recente decisione, in quanto - pur contenendo rilevanti affermazioni in termini di disvalore della permanenza degli insolventi sul mercato, senza possibilità di risanamento o di rientro, donde il pari disvalore della condotta di chi in tale illecito concorra -, estraneo al thema decidendum ed incentrata sul tema della insinuazione al passivo del credito, dal giudice del merito ritenuto fondato su negozio dissimulante un finanziamento illecito (Cass. 5 agosto 2020, n. 16706, cit.); del pari, si è altrove trattato del danno ai singoli creditori (Cass. 14 maggio 2018, n. 11695).

Infine, circa la domanda di risarcimento del danno derivante dalla dichiarazione di fallimento, proposta nei confronti di un terzo al cui comportamento illecito sia addebitata la

verificazione dello stato di insolvenza, si è già osservato, in generale, che il curatore è legittimato a far valere la responsabilità di terzi per fatti anteriori e colpevolmente causativi dello stato di insolvenza (diversi spunti in Cass. 15 giugno 2020, n. 11596, non massimata; cfr., inoltre, le ivi citate Cass. 18 aprile 2000, n. 5028; Cass. 19 settembre 2000, n. 12405; Cass. 10 gennaio 2005, n. 292; Cass. 25 marzo 2013, n. 7407; cui adde Cass. 20 maggio 1982, n. 3115).

3.6.2. - La legittimazione per conto della massa. A tale ricostruzione del sistema, occorre aggiungere ancora qualche considerazione, al fine di meglio individuare i caratteri dell'azione che compete al curatore.

Secondo i precedenti ora richiamati, il curatore è legittimato ad agire nei confronti della banca per i danni cagionati alla società fallita, ove il fallimento deduca, a fondamento della sua pretesa, la responsabilità del finanziatore verso il soggetto finanziato per il pregiudizio diretto, causato al patrimonio di questo dall'attività di finanziamento.

Non ha pregio, al riguardo, l'argomento (sia pure accolto dalle citate Cass., sez. un., 28 marzo 2006, nn. 7029, 7030, 7031, ma quale mero obiter dictum, che dunque non soggiace al limite di cui all'art. 374 c.p.c.), secondo cui la società non potrebbe essere, nel contempo, autore dell'illecito e vittima del medesimo: basti considerare che la responsabilità per l'abusivo ricorso al credito grava sugli amministratori, i quali, seppur legati da rapporto organico alla società, assumono tale responsabilità in via personale, agli effetti sia civili, sia penali; mentre la società, per la quale essi hanno agito, non per ciò solo è esclusa dal novero dei possibili soggetti danneggiati, come avviene del resto in tutti i casi in cui un atto posto in essere dagli amministratori - quindi, in nome e per conto della società - abbia cagionato un danno alla stessa società amministrata (distrazione di patrimonio, compravendita svantaggiosa, contratto in conflitto d'interessi, false dichiarazioni dei redditi da cui siano derivate sanzioni tributarie per la società, etc.); altro è poi, come oltre si dirà, il tema dell'eventuale concorso del creditore alla causazione del danno.

Tale azione - in effetti - spetta senz'altro al curatore, come successore nei rapporti del fallito, ai sensi dell'art. 43 L. Fall., che sancisce, per i rapporti patrimoniali compresi nel fallimento, la legittimazione esclusiva del predetto, trattandosi di lesione del patrimonio dell'impresa fallita e di un diritto rinvenuto dal curatore nel patrimonio di questa.

Nel contempo, tuttavia, occorre altresì considerare come, aperto sul patrimonio del fallito il concorso dei creditori, come prevedono gli artt. 51 e 52 L. Fall. questi non possono più agire individualmente in via esecutiva o cautelare sui beni compresi in quel patrimonio, ma solo partecipare al concorso.

Al curatore, invero, spetta la legittimazione per le c.d. azioni di massa, volte alla ricostituzione della garanzia patrimoniale ex art. 2740 c.c., di cui tutti creditori beneficeranno; così, al curatore spettano le azioni revocatorie di cui all'art. 2901 c.c. e art. 66 L. Fall., nonché le azioni di responsabilità contro gli organi sociali, ivi compresa quella dei creditori per "l'inosservanza degli obblighi inerenti alla conservazione dell'integrità del patrimonio sociale" (art. 2394-bis c.c. e art. 146 L. Fall.).

In definitiva, è pur vero che il curatore non è legittimato all'azione di risarcimento del danno diretto patito dal singolo creditore per l'abusiva concessione del credito quale strumento di reintegrazione del suo patrimonio singolo, ove quest'ultimo dovrà dimostrare lo specifico pregiudizio a seconda della relazione contrattuale intrattenuta con il debitore fallito, e ciò con specifico riguardo al diritto leso a potersi determinare ad agire in autotutela, oppure ad entrare in contatto con contraenti affidabili - posto che la concessione del credito bancario lo abbia indotto, ove creditore anteriore, a non esercitare i rimedi predisposti dall'ordinamento a tutela del credito, e, ove creditore successivo a quella concessione, a contrattare con soggetto col quale altrimenti non avrebbe contrattato - in quanto si tratta di diritto soggettivo afferente la sfera giuridica di ciascun creditore.

E, tuttavia, la situazione muta, ove si prospetti un'azione a vantaggio di tutti i creditori indistintamente, perché recuperatoria in favore dell'intero ceto creditorio di quanto sia andato perduto, a causa dell'indebito finanziamento, del patrimonio sociale, atteso che

il fallimento persegue, appunto, l'obiettivo del miglior soddisfacimento dei creditori nel rispetto della par condicio.

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

Ecco dunque che il curatore che agisce per il ristoro del danno alla società tutela nel contempo la massa creditoria dalla diminuzione patrimoniale medesima.

Un simile danno riguarda tutti i creditori: quelli che avevano già contrattato con la società prima della concessione abusiva del credito de qua, perché essi vedono, a cagione di questa, aggravarsi le perdite e ridursi la garanzia ex art. 2740 c.c.; quelli che abbiano contrattato con la società dopo la concessione di credito medesima, perché (se è vero che a ciò possa aggiungersi pure la causa petendi di essere stati indotti in errore, ed allora individualmente, dall'apparente stato non critico della società, è pur vero che) del pari avranno visto progressivamente aggravarsi l'insufficienza patrimoniale della società, con pregiudizio alla soddisfazione dei loro crediti.

In tal modo, mediante l'esperimento dell'azione, si produrrà un beneficio per i creditori, come avviene nell'esperimento delle azioni revocatorie ed altre similari in favore della massa: in quanto per tutti i creditori, il cui credito sia sorto vuoi prima, vuoi dopo la concessione di credito imputata di abusività, se il risultato a questa eziologicamente collegato sia il compimento di ulteriore attività d'impresa con aggravamento del dissesto societario, le perdite da ciò derivate comporteranno una matematica riduzione della garanzia patrimoniale generica, l'insufficienza del patrimonio d'impresa a soddisfare i crediti, ed, in definitiva, un danno riflesso, che il curatore potrà reintegrare grazie all'azione di risarcimento del danno cagionato al patrimonio della società, anche nella sua veste di legittimato attivo per conto dei creditori.

Dalla diminuzione del patrimonio sociale, a causa della ininterrotta attività d'impresa pur in presenza di una causa di scioglimento, deriveranno verosimilmente minori riparti fallimentari, quale pregiudizio al cui ristoro provvede quindi l'azione del curatore, essendo in tal caso propria dell'organo la titolarità esclusiva dell'azione risarcitoria.

L'azione si inserisce, pertanto, nell'ambito di quelle a legittimazione attiva della curatela: in tal senso, si vedano la L. Fall., art. 146 e il D.Lgs. n. 14 del 2019, art. 255, quest'ultimo espressamente attributivo al curatore della legittimazione alle azioni, fra l'altro, di cui all'art. 2394 c.c. e art. 2476 c.c., comma 6 (per inosservanza degli obblighi inerenti alla conservazione dell'integrità del patrimonio sociale, con insufficienza del medesimo a soddisfare i crediti) e all'art. 2497 c.c., quanto all'azione dei creditori sociali per la lesione cagionata dalla capogruppo all'integrità del patrimonio della società. Come si osserva, al curatore sono attribuite azioni relative al risarcimento del danno al patrimonio sociale, nell'interesse dei creditori.

Che, dunque, la curatela costituisca un "centro di interessi" a sé stante emerge dal sistema della legge fallimentare: sono azioni di massa quelle della L. Fall., artt. 66, 67, 146 e 240 - laddove prima del fallimento appartenevano al fallito o ai singoli creditori - ma anche le azioni di responsabilità contro il curatore revocato e contro il comitato dei creditori ex art. 38, comma 2, e art. 41, comma 8, L. Fall.

Tali disposizioni, nell'esprimere la medesima ratio, formano un sistema, che autorizza a non ritenerle norme eccezionali, ma piuttosto manifestazione del principio più generale, secondo cui il curatore si sostituisce al fallito ed ai creditori per le azioni che tendono a ripristinare la garanzia patrimoniale ex art. 2740 c.c., mirando alla ricostituzione del patrimonio dell'imprenditore nell'interesse della massa. Il curatore, in sostanza, diviene titolare, per specifica "missione", dell'interesse a conservare ed a ripristinare il patrimonio del debitore, il quale è nel contempo per definizione la "garanzia" indiscriminata del ceto creditorio.

La funzione recuperatoria della garanzia patrimoniale a tutela della par condicio creditorum è tipica dell'attività demandata dalla legge al curatore: il quale, esercitando un'a-

zione di massa, non si sostituisce ai singoli creditori, ma amministra il patrimonio dell'impresa soggetto ad esecuzione concorsuale, recuperandolo alla sua propria funzione di garanzia.

In tal senso, si deve richiamare quanto affermato dalle Sezioni unite (cfr. Cass., sez. un., 23 gennaio 2017, n. 1641), le quali hanno rilevato come “nel sistema della legge fallimentare, difatti, la legittimazione del curatore ad agire in rappresentanza dei creditori è limitata alle azioni c.d. di massa - finalizzate, cioè, alla ricostituzione del patrimonio del debitore nella sua funzione di garanzia generica ed aventi carattere indistinto quanto ai possibili beneficiari del loro esito positivo”.

Sebbene si tratti di parole riprese dalla massima - ancorché non presenti nella sentenza - di Cass., sez. un., 28 marzo 2006, n. 7029, tale concetto era stato invero espresso dalle sentenze gemelle del 2006. Queste decisioni hanno, invero, osservato quanto segue: “L'azione di massa è caratterizzata dal carattere indistinto quanto ai possibili beneficiari del suo esito positivo. Essa nell'immediato perviene all'effetto di aumentare la massa attiva, quali che possano essere i limiti quantitativi entro i quali i creditori se ne avvantaggeranno. Essa tende direttamente alla reintegrazione del patrimonio del debitore, inteso come sua garanzia generica e comunque esso sarà suddiviso attraverso il riparto. Non appartiene a tale novero di azioni ogni pretesa che richiede l'accertamento della sussistenza di un diritto soggettivo in capo ad uno o più creditori. Né vi appartiene ogni azione che, per quanto diffusa possa essere una specifica pretesa, necessita pur sempre dell'esame di specifici rapporti e del loro svolgimento, non essendo sufficiente ad assicurarne l'eventuale beneficio la mera appartenenza ad un ceto” (così Cass., sez. un., 28 marzo 2006, n. 7029, n. 7030 e n. 7031).

Lo stesso principio è stato già altrove enunciato, affermandosi (cfr. Cass., 12 maggio 2017, n. 11798, non massimata) che “Resta quindi fermo che il curatore non è titolare di un potere di rappresentanza dei creditori, ma può al più agire con le azioni c.d. di massa, dirette ad ottenere nell'interesse del ceto creditorio in quanto tale la ricostruzione del

patrimonio del debitore. Non esercita perciò un'azione dei creditori, sostituendosi a loro, ma semplicemente, amministrando il patrimonio assoggettato all'esecuzione concorsuale, tende a ricostruirlo nella funzione di garanzia che gli è propria, secondo l'archetipo dell'azione revocatoria".

E, ancora, merita richiamare il precedente di questa Corte, secondo cui l'ordinamento riconosce il "pregiudizio obiettivamente occorso alla massa dei creditori per effetto dell'incremento delle dimensioni della decozione, causato... da condotte consapevolmente partecipative nel mantenere al di fuori della concorsualità l'imprenditore che già versava in tutti i suoi presupposti oggettivi e che, di lì a pochi mesi, avrebbe intrapreso il percorso concordatizio, per poi fallire"; osservandosi che l'ordinamento giuridico palesa "una convergente riprovazione verso condotte di occultamento o pratiche di egoistica ritrazione d'interesse singolare a fronte di una insolvenza oramai coinvolgente in termini di rischio l'adempimento verso una massa di soggetti creditori" (Cass. 5 agosto 2020, n. 16706, che vi ha ravvisato la violazione delle regole giuridiche del buon costume).

3.6.3. - Danno al patrimonio sociale e danno collettivo al ceto creditorio. In tal modo, nell'agire per il ristoro contro il finanziatore, il curatore tutela sia la società, sia la massa creditoria dalla diminuzione patrimoniale medesima.

Invero - analogamente al sistema dell'art. 146 L. Fall. - al curatore appartiene sia la legittimazione attiva a richiedere al finanziatore c.d. abusivo il risarcimento per i danni diretti cagionati alla società, sia quella per i danni indiretti alla massa dei creditori.

In entrambi i casi, il curatore non fa altro che agire a reintegrazione del patrimonio sociale pregiudicato dall'abusiva concessione del credito.

Presupposto di entrambe le azioni del curatore - quella contro gli amministratori prevista dall'art. 146 L. Fall., quella contro il finanziatore abusivo secondo il diritto comune di cui agli artt. 1218 e 2043 c.c. - sta nella diminuzione del patrimonio sociale, per la prosecuzione dell'attività d'impresa con aggravamento del dissesto.

Il danno subito dai creditori per la ridotta capienza del patrimonio sociale ha un rilievo

tipicamente collettivo, sebbene sia il riflesso, con ripercussione sull'intero ceto creditore, di un pregiudizio prodottosi in via primaria nel patrimonio della società per effetto della continuazione dell'attività d'impresa.

Come l'art. 146 L. Fall., in una con l'art. 2394-bis c.c., attribuisce proprio al curatore la legittimazione attiva per le azioni di responsabilità previste dagli artt. 2393, 2393-bis e 2394 c.c. contro gli amministratori (con le analoghe azioni verso i componenti degli organi di controllo, i direttori generali e i liquidatori; e v. ora il D.Lgs. n. 14 del 2019, art. 255), sempre al curatore compete l'azione per la reintegrazione del patrimonio sociale - garanzia per l'intero ceto creditore ai sensi dell'art. 2740 c.c. - diminuito a causa della continuazione dell'attività d'impresa favorita dall'indebito ricorso o concessione di credito.

L'importo che il curatore recupererà alla massa attiva giova, pertanto, a tutti i creditori concorrenti, perché, trattandosi del ristoro al patrimonio dell'impresa, il risarcimento del danno va esclusivamente in favore della massa, appunto come a vantaggio di quest'ultima va quanto recuperato in forza della unitaria azione ex art. 146 L. Fall..

In tal modo, pare possa trovare idonea collocazione la distinzione tra, da un lato, il danno individuale ai singoli creditori e, dall'altro, il danno anche collettivo al patrimonio d'impresa.

3.6.4. - La distinta fattispecie del danno individuale al singolo creditore. Proprio per tale ragione, quando il curatore agisce per il danno patito dalla massa si tratta di una fattispecie di danno diversa, in virtù dei differenti elementi costitutivi, da quella per cui le Sezioni unite del 2006 esclusero la legittimazione attiva del curatore fallimentare.

Si è ritenuto, dalle citate Sezioni unite, il difetto di legittimazione attiva del curatore fallimentare a proporre, nei confronti della banca finanziatrice, l'azione da illecito aquiliano per il risarcimento dei danni causati ai singoli creditori dall'abusiva concessione di credito diretta a mantenere artificiosamente in vita una impresa decotta.

Qui, al contrario, come esposto, il danno fatto valere è quello alla massa creditoria, qua-

le posizione indistinta e riflesso del pregiudizio al patrimonio sociale, essendo indubbio che il peggioramento delle condizioni patrimoniali societarie arreca un danno a tutti i creditori, che vedono pregiudicata la garanzia patrimoniale generica e ridotta matematicamente le chance di soddisfare il loro credito; l'azione della curatela è, così, finalizzata alla ricostituzione del patrimonio del soggetto assoggettato a fallimento, a vantaggio di tutti i creditori in concorso.

Dunque, con l'abusiva concessione del credito si può cagionare non soltanto il danno alla "libertà contrattuale" o di autotutela di chi abbia concesso la sua fiducia all'imprenditore (sempre che non si sia incolpevolmente avveduto delle reali condizioni dello stesso), ma anche la lesione - che dal primo è distinta – all'integrità della garanzia patrimoniale per tutti i creditori, anteriori o posteriori all'operazione bancaria, ammessi al passivo o a ciò aventi diritto.

Si tratta di una distinzione di fattispecie che, se si vuole, trova fondamento positivo, se solo si esamina già l'art. 240, comma 2, L. Fall., laddove attribuisce ai singoli creditori la facoltà di costituzione in proprio di parte civile nei processi penali di bancarotta, solo quando "intendono far valere un titolo di azione propria personale", in caso contrario essendo legittimati "il curatore, il commissario giudiziale, il commissario liquidatore e il commissario speciale di cui all'art. 37 del decreto di recepimento della dir. 2014/59/UE".

3.6.5. - Il titolo di responsabilità verso l'impresa.

Omissis

3.6.6. - Il titolo di responsabilità verso il ceto creditorio.

Omissis

3.6.7. - La possibile coesistenza della qualità di debitore e creditore in capo al finanziatore.

Omissis

3.6.8. – L'onere della prova Sotto il profilo dell'onere della prova, ai fini della configurabilità della responsabilità del soggetto finanziatore per le condotte più volte enunciate, il curatore ha l'onere di dedurre e provare: a) la condotta violativa delle regole che disci-

plinano l'attività bancaria, caratterizzata da dolo o almeno da colpa, intesa come imprudenza, negligenza, violazione di leggi, regolamenti, ordini o discipline, ai sensi dell'art. 43 c.p.; b) il danno-evento, dato dalla prosecuzione dell'attività d'impresa in perdita; c) il danno-conseguenza, rappresentato dall'aumento del dissesto; d) il rapporto di causalità fra tali danni e la condotta tenuta.

In particolare, l'affermazione di tale responsabilità della banca richiede non solo la rigorosa indagine circa la situazione di negligenza professionale della banca, ma anche la scrupolosa verifica del nesso causale, ai sensi dell'art. 1223 c.c., alla stregua della teoria della causalità adeguata, per la quale non è sufficiente che tra l'antecedente ed il dato consequenziale sussista un rapporto di sequenza temporale, essendo invece necessario che tale rapporto integri gli estremi di una sequenza possibile alla stregua di un calcolo di regolarità statistica, di tal che l'evento dannoso si ponga come conseguenza normale dell'antecedente (e multis, Cass. 21 maggio 2019, n. 13598, Cass. 12 dicembre 2017, n. 29787 e Cass. 6 ottobre 2017, n. 23410, non massimate; Cass. 24 maggio 2017, n. 13096; Cass. 22 ottobre 2013 n. 23915; Cass. 14 aprile 2010 n. 8885; Cass. 7 luglio 2009, n. 15895; Cass., sez. un., 11 gennaio 2008, n. 576; Cass. 16 ottobre 2007, n. 21619; Cass. 31 maggio 2005, n. 11609; Cass. 18 aprile 2005, n. 7997), il quale abbia rappresentato, secondo la logica del "più probabile che non", la ragione della prosecuzione dell'attività d'impresa e, quindi, del pregiudizio economico di cui si chiede il risarcimento.

La necessità di definire ed accertare con rigore tali elementi costitutivi deriva dal doveroso rispetto del punto di equilibrio tra opposti valori meritevoli di tutela, quali, da un lato, la posizione giuridica del finanziato e dei suoi creditori, e, dall'altro lato, la libertà contrattuale del banchiere.

3.6.9. - Il concorso con gli organi sociali ex art. 146 L. Fall

Omissis

3.6.10. - Il concorso del fatto del creditore ex art. 1227 c.c.. L'art. 1227 c.c., che potrebbe essere invocato per i danni diretti alla società, non lo è quando il curatore agisca per

la massa.

Nel primo caso ove, con la condotta dell'incauto finanziatore, alla produzione del danno concorra quella della società finanziata, potrà ritenersi integrata la fattispecie dell'art. 1227 c.c., comma 1, sul concorso colposo del creditore nella causazione dell'evento.

Può accadere, invero, che sia individuata una condotta della stessa società finanziata, come attuata dal suo rappresentante legale, che abbia concorso, in via causale, all'aggravamento del dissesto, sia mediante la reiterata richiesta di ordinario credito in luogo del ricorso a soluzioni alternative di risoluzione della crisi, sia attraverso la prosecuzione infruttuosa, ed, anzi, pregiudizievole dell'attività sociale nonostante il sopraggiunto stato di scioglimento.

In tal caso, le due condotte, del finanziato e del finanziatore, eziologicamente concorrenti nella produzione del medesimo danno, saranno valutate alla stregua dell'art. 1227 c.c., comma 1, con conseguente possibilità di proporzionale riduzione del risarcimento posto a carico della banca. Trattandosi di azione che il curatore trova nel patrimonio della società e che è legittimato ad esercitare in luogo dello stesso imprenditore, invero, è possibile opporvi l'eccezione (in senso lato) ex art. 1227 c.c., comma 1 di concorso del fatto dello stesso creditore nella causazione del danno, il cui apporto sarà da valutare caso per caso.

Non così, però, se si ponga mente all'azione di responsabilità esperita dal curatore per conto della massa creditoria, a reintegrazione del patrimonio da assoggettare a procedura concorsuale pregiudicato dall'abusiva concessione del credito.

In tal caso, allora, tenuto conto della posizione del curatore nell'esercitare un'azione a tutela dell'intero ceto creditorio, non rileva se la società abbia, a mezzo dei suoi amministratori, contribuito nell'illecito con l'abusivo ricorso al credito: l'art. 1227 c.c. non potrà essere efficacemente invocato dalla banca, al fine di ridurre la sua responsabilità per fatto dello stesso creditore, perché allora questo sarà dato dall'intero ceto creditorio, formato da una massa indefinita, alla quale ciascun creditore ha titolo di partecipare nelle forme del concorso ed in ragione della posizione di terzietà dei creditori rispetto al

soggetto finanziato.

Omissis

P.Q.M.

La Corte accoglie il ricorso, cassa la sentenza impugnata e rinvia la causa alla Corte d'appello di Roma, in diversa composizione, cui demanda anche la liquidazione delle spese di legittimità.

Omissis

LA RESPONSABILITÀ DELLA BANCA PER “ABUSIVA” CONCESSIONE DEL CREDITO ALLE IMPRESE:

OBBLIGHI “VALUTATIVI” E DANNI RISARCIBILI *

*(The bank's responsibility for “abusive” granting of credit to corporate:
assessment obligations and damages)*

SOMMARIO: 1. L'erogazione “abusiva” del credito alle imprese in situazione di difficoltà economico – finanziaria quale illecito civile: gli elementi costitutivi della fattispecie. – 2. segue L'individuazione del soggetto “danneggiato” quale criterio per fondare la legittimazione del curatore. – 3. Obblighi “valutativi” a carico della banca “finanziatrice”: una rivisitazione critica. – 5. Ragionevolezza” ed “adequatezza” quali criteri cardine per l'individuazione dell' “abusività” della concessione.

1. Con la Sentenza in esame la Suprema Corte torna ad occuparsi della concessione abusiva di credito prospettando una ricostruzione della struttura dell'illecito e soffermandosi in particolare sul profilo della condotta, dell'elemento soggettivo e dell'evento dannoso. L'intento è sicuramente quello di dirimere i dubbi che la fattispecie in esame ha sollevato, sia in dottrina che in giurisprudenza, ed è in particolare da segnalare, da un lato, per l'interpretazione che fornisce dei precedenti orientamenti giurisprudenziali, avuto riguardo alla legittimazione attiva del curatore (legittimazione che, come si vedrà nel prosieguo, viene con fermezza riconosciuta) nonché dei possibili soggetti “danneggiati” (ammettendo espressamente che possa arrecarsi un danno alla stessa impresa “finanziata”)¹; dall'altro, per la puntuale ricostruzione del fondamento normativo degli obblighi posti a carico del soggetto finanziatore².

*Contributo approvato dai revisori.

¹La Corte non opera, invece, alcun riferimento agli altri possibili danneggiati individuati (seppur in un *obiter dictum*, già a partire dal 2006) nei concorrenti dell'impresa finanziata il cui pregiudizio si sostanzierebbe in una concorrenza che altrimenti non eserciterebbe (e come tale appunto scorretta) oltre che in una lesione della trasparenza in cui opera il sovvenuto.

²In generale, tra gli autori che si sono occupati del tema, già prima del nuovo impulso, fornito allo stesso, dalle decisioni delle Sez. un. del 2006 (c.d. sentenze gemelle) si veda, tra gli altri: DI MARZIO, *Abuso e lesione della libertà contrattuale nel finanziamento dell'impresa insolvente*, in *Riv. dir. priv.*, 2004, 145; ID., *Abuso nella concessione del credito*, Napoli, 2004; NIGRO, *La responsabilità della*

È noto come, a partire dalle sentenze delle Sezioni Unite³ (e dalla copiosa giurisprudenza che si è succeduta) la dottrina si sia nuovamente interessata al tema, cercando di enucleare gli elementi costitutivi della fattispecie in esame, avuto particolare riguardo alla natura della responsabilità⁴, al nesso di causalità, al danno risarcibile⁵

banca per concessione «abusiva» di credito, in *Le operazioni bancarie*, a cura di Portale, I, Milano, 1978; ID., *Note minime in tema di responsabilità per concessione «abusiva» di credito e di legittimazione del curatore fallimentare*, in *Dir. banca merc. fin.*, 2002, I, 299; ANELLI, *La responsabilità risarcitoria delle banche per illeciti commessi nell'erogazione del credito*, in *Dir. banc.*, 1998, I, 137 ss.; PISANI, *Erogazione del credito e flussi informativi*, Torino, 2005, 123 ss.; BIBOLINI, *Responsabilità della banca per finanziamento all'imprenditore insolvente*, in *Responsabilità contrattuale ed extracontrattuale delle banche*, Atti del convegno di Alghero, dell'8-10 novembre 1984, Milano, 1986, 29 ss.; BORGIOI, *Responsabilità della banca per concessione «abusiva» di credito?*, in *Funzione bancaria, rischio e responsabilità*, a cura di Maccarone e Nigro, Milano, 1981, 197 ss.; FRANCHINA, *La responsabilità della banca per abusiva concessione del credito*, in *Dir. fall.*, 1988, I, p. 656; INZITARI, *Concessione abusiva del credito: irregolarità del fido, false informazioni e danni conseguenti alla lesione dell'autonomia contrattuale*, in *Dir. banc.*, 1993, 412; ID., *Le responsabilità della banca nell'esercizio del credito: abuso nella concessione e rottura del credito*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2001, 265; NANNI, *Abuso della banca nella concessione di credito ad impresa insolvente*, in *Fall.*, 1996, 917 ss.; PICCININI, *I rapporti tra banche e clientela*, Padova 2008, 138 ss.; G. SCOGNAMIGLIO, *Ancora sulla responsabilità della banca per violazione di obblighi discendenti dal proprio status*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1997, II, 655 ss.; SCHLESINGER, *Imprese insolventi e credito bancario: considerazioni introduttive*, in *Fall.*, 1985, 243.; CASTIELLO D'ANTONIO, *Il rischio per le banche nel finanziamento delle imprese in difficoltà: la concessione abusiva del credito*, in *Dir. fall.*, 1995, I, 246. In giurisprudenza, App. Milano, 11 maggio 2004, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2004, II, 643 ss., con nota di VISCUSI, *Concessione abusiva di credito e legittimazione del curatore fallimentare all'esercizio dell'azione di responsabilità*; ID., *Profili di responsabilità della banca nella concessione del credito*, Milano, 2004.

³Il riferimento è a Cass., Sez. un., 28 marzo 2006, n. 7029, in *Dir. fall.*, 2006, II, 630, con nota di NARDECCHIA, *L'abusiva concessione di credito all'esame delle Sezioni Unite*; Cass., Sez. un., 28 marzo 2006, n. 7030, in *Corr. giur.*, 2006, 643; in *Fall.*, 2006, 1125 ss., con nota di ESPOSITO, *La legittimazione del curatore fallimentare all'esercizio della azione danni per abusiva concessione di credito: una breve analisi dei percorsi possibili*, e in *Dir. fall.*, 2006, II, 615 ss., con nota di L. A. RUSSO, *Legittimazione del curatore all'azione per abusiva concessione di credito*; Cass., Sez. un., 28 marzo 2006, n. 7031, in *Dir. fall.*, 2007, II, 195, e in *Riv. dir. comm.*, 2006, 16 ss., con nota di CENNERAZZO, *Azione di responsabilità per concessione abusiva di credito: gli spazi di legittimazione del curatore fallimentare dopo la sentenza delle Sezioni Unite*. Conforme la giurisprudenza successiva: si veda, per la giurisprudenza di legittimità: Cass., 1 dicembre 2010, n. 13413 e Cass., 23 luglio 2010, n. 17284, edite entrambe in *Giur. comm.*, 2011, II, 1157 ss.; per quella di merito: Trib. Monza, 31 luglio 2007, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2009, II, 375 ss., con nota di DI MARZIO, *Sulla fattispecie "concessione abusiva di credito"*; Trib. Monza, 8 febbraio 2011, *ivi*, 2012, II, 690 ss., con nota di DI MARZIO, *Ancora sulla fattispecie "concessione abusiva di credito"*.

⁴La giurisprudenza ha chiarito la natura dell'illecito realizzato dalla banca che conceda finanzia ad un'impresa insolvente, qualificandolo come extracontrattuale, sanzionabile ai sensi dell'art. 2043 c.c. (Cass. Sez., un., 28 marzo 2006, n. 7030, cit.). Ora, come è noto, il nostro ordinamento impone, affinché possa sussistere una responsabilità extracontrattuale, la ricorrenza: dell'elemento oggettivo, (costituito dal comportamento *contra ius*, dal danno e dal nesso di causalità) e dell'elemento

nonché, più in generale, alle diverse ipotesi riconducibili alla fattispecie⁶.

soggettivo che si estrinseca nel dolo o nella colpa; e si deve alla giurisprudenza ed alla dottrina il merito di aver identificato gli elementi di questa peculiare ipotesi di illecito civile.

⁵Quanto al danno, la natura di illecito aquiliano ha necessariamente comportato che ci si interrogasse, da un lato, sul danno evento e danno - conseguenza; dall'altro, sulla sussistenza di un effettivo nesso causale tra la condotta illecita della banca ed il danno richiesto. Tale danno è stato, inizialmente, differenziato a seconda del soggetto che si è ritenuto essere il danneggiato dalla condotta abusiva della banca. Poiché i terzi, lesi dall'abusiva condotta della banca finanziatrice, sono stati inizialmente identificati nei creditori dell'impresa insolvente, questi sono stati distinti tra creditori antecedenti alla concessione abusiva di credito (cioè coloro che al momento della condotta abusiva già intrattenevano rapporti con l'impresa insolvente) e creditori successivi a siffatta condotta. In tale prospettiva, l'*eventus damni* (per i creditori antecedenti alla condotta abusiva) coinciderebbe con *"il ritardo nell'accertamento della crisi"* mentre il danno conseguenza *"nell'ulteriore impoverimento del patrimonio dell'imprenditore, e ciò con danno per i creditori, per i terzi e per la stessa società finanziata"*, cfr. BELLI, *La responsabilità della banca per erogazione abusiva del credito ad un'impresa*, in *Resp. civ.*, 2012, 95; per i creditori successivi (alla concessione abusiva di credito) e a causa della stessa, l'*eventus damni* coinciderebbe con *"la lesione non di un diritto ma di una situazione di aspettativa meritevole di tutela (aspettativa a non essere pregiudicati nell'esercizio consapevole della propria libertà contrattuale e specificamente nella decisione se concludere o meno un contratto)"* mentre il danno conseguenza sarebbe individuabile nel danno emergente e nel lucro cessante derivati ai terzi per aver contratto con l'impresa insolvente, cfr.: DI MARZIO, in *Abuso e lesione della libertà contrattuale nel finanziamento all'impresa insolvente*, cit., 145; LO CASCIO, *Iniziative giudiziarie del curatore fallimentare nei confronti della banche*, in *Fall.*, 2002, 1182. Quanto al nesso causale, questo (come confermato dalla Corte in esame) andrebbe dimostrato secondo un giudizio ipotetico – probabilistico, e, cioè, alla stregua della teoria della causalità adeguata volta, sostanzialmente, a verificare che: il finanziamento concesso rappresenti, secondo la logica del "più probabile che non", la ragione della prosecuzione dell'attività economica, e conseguentemente, del pregiudizio di cui si chiede il risarcimento; criterio già ricavabile (seppur implicitamente) dalla giurisprudenza di merito, Trib. Foggia, 7 maggio 2002, n. 869, in *Resp. civ. e prev.*, 2003, 839.

⁶In particolare, si veda NIGRO, *La responsabilità delle banche nella erogazione del credito alle imprese in "crisi"*, in *Giur. comm.*, 2011, 3, 305; ID., *La responsabilità della banca nell'erogazione del credito*, in *Società*, 2007, 439, che individua diverse figure "astrattamente" ipotizzabili con riguardo alla erogazione del credito: quella per concessione abusiva di credito, in cui l'imprudente erogazione concessa, conoscendo (o dovendo conoscere) le condizioni di "difficoltà" della banca determina un danno ai creditori; quella che in cui (nel caso di credito ad una società) la banca è responsabile in concorso con una responsabilità degli amministratori; quella in cui, oltre all'erogazione del credito (o mantenimento), si prospettano forme di *ingerenza* della banca nella gestione dell'impresa finanziata; quelle in cui, le citate forme di ingerenza, rendono prospettabile una responsabilità della banca per abuso di controllo. Ipotesi, queste, tutte astrattamente riconducibili ad una responsabilità della banca in occasione dell'erogazione di un finanziamento ma che a rigore non nascono (come la fattispecie in esame) "direttamente" dall'erogazione del credito in quanto tale. Nello stesso senso, DI MARZIO, *Ancora sulla fattispecie concessione abusiva di credito*, cit., 692, che critica l'approccio a ricomprendere nella fattispecie della concessione abusiva le diverse ipotesi dei finanziamenti "dannosi"; ID., *Sulla fattispecie "concessione abusiva"*, cit., 395; PISCITELLO, *Concessione abusiva del credito e patrimonio dell'imprenditore*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, 5, 662; ABRIANI, *La responsabilità della banca nell'erogazione del credito*, in *Società*, 2007, 439, che sottolinea la crescente emersione di una responsabilità della banca in relazione all'ingerenza nella gestione dell'impresa. Quanto ai termini "finanziamento" e "credito", si è giustamente prospettato che devono intendersi in senso ampio, come qualsiasi apporto di risorse liquide dietro un corrispettivo, così da includere le operazioni di *lease back* e di sconto bancario, cfr. MORERA, *Il fido bancario. Profili*

In via di estrema sintesi, dalle decisioni sia di merito che di legittimità (ed in particolare dagli *obiter dicta* ricavabili dalle stesse) il finanziamento sarebbe “abusivo” ove erogato (o mantenuto)⁷ ad imprese che si trovino già in una situazione d’insolvenza o in ogni caso di crisi, e se tale condizione era conoscibile o “doveva” essere conosciuta dalla banca.

Correlando il carattere di “abusività” alla situazione di “dissesto” economico - finanziario dell’impresa richiedente, il pregiudizio (normalmente valutato avuto riguardo ai creditori)⁸ viene allora inizialmente identificato nell’aggravamento del “dissesto” dell’impresa.

In altri termini, il finanziamento “abusivo”, da un lato, ritardando la dichiarazione di fallimento potrebbe ridurre, significativamente, il soddisfacimento dei creditori; dall’altro, ingenerando un falso affidamento circa la solvibilità dell’impresa, potrebbe indurre gli “altri” creditori ad iniziare rapporti commerciali con l’impresa finanziata, senza accertare le reali condizioni di solvibilità della stessa.

Di qui la distinzione tra la posizione dei creditori anteriori rispetto a quella dei creditori posteriori al finanziamento, e la differente individuazione dell’interesse di

giuridici, Milano, 1998, 12 ss., che prospetta un’ ampia concezione di fido bancario, e DI MARZIO, *Abuso nella concessione del credito*, cit., 46 ss.

⁷La fattispecie viene solitamente analizzata in relazione all’erogazione o al “sostegno abusivo” (terminologia utilizzata da PACILEO, *Concessione “abusiva” di credito ed azione del curatore fallimentare: il cavillo del concorso della banca nella mala gestio degli amministratori*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2018, 2, 167) pur se una responsabilità della banca è sicuramente da ascrivere anche alla c.d. ipotesi di un’interruzione “brutale” del credito che, seppur speculare alla fattispecie in esame, non può essere ricompresa in essa. In generale: MIOLA, *La banca tra concessione ed interruzione*, in *Attività bancaria e responsabilità*. Atti del convegno di Avellino 2004, p. 221 e già SGROI SANTAGATI, “*Concessione abusiva del credito*” e “*brutale interruzione del credito*”: due ipotesi di responsabilità della banca, in *Dir. fall.*, 1994, I, 625; CASTIELLO D’ANTONIO, *La banca tra “concessione abusiva” e “interruzione brutale” del credito*, in *Dir. fall.*, 1995, I, 765. La fattispecie è stata, altresì, analizzata nell’ambito dei gruppi di società, cfr. MIOLA, *La banca tra concessione ed interruzione*, cit., 226 secondo cui i prestiti infragruppo non possono essere motivo per qualificare un finanziamento erogato *ab origine* ad una società *in bonis* come abusivo.

⁸Dalle decisioni delle Sezioni Unite viene in particolare a differenziarsi la posizione dei creditori *anteriori* e *successivi* al finanziamento e, come si vedrà, inizia a paventarsi l’ammissibilità di un danno anche per l’impresa finanziata.

volta in volta lesa, nonché del danno risarcibile⁹.

Distinzione contestata però da parte della dottrina sul rilievo che la concessione abusiva di credito per l'impresa finanziata presenterebbe una dannosità con valenza *plurioffensiva*, in quanto in grado di colpire non solo il patrimonio dei terzi ma anche il patrimonio dell'impresa finanziata¹⁰.

Impostazione, quest'ultima, accolta dalla decisione che, per la prima volta, prospetta una compiuta ricostruzione dei possibili soggetti danneggiabili dalla condotta abusiva della banca e, conseguentemente, della diversa natura della responsabilità.

La sentenza in esame ribadisce che, per poter vagliare l'abusività del finanziamento occorra in primo luogo che l'imprenditore versi in una situazione di insolvenza ovvero in stato di crisi "*conclamata*", senza dilungarsi troppo nel definire i relativi presupposti.

Nello specifico, quanto allo stato di insolvenza, il riferimento è ad una generica incapacità dell'impresa di adempiere le proprie obbligazioni; quanto allo stato di crisi si riporta, quale esempio, la perdita del capitale.

In altri termini, ciò che rileva per la Corte è una palese situazione di difficoltà

⁹In tale prospettiva, si ritiene che il danno da affidamento incolpevole possa essere subito dai soli creditori successivi all'abusiva concessione, mentre il danno da dissesto solo dai creditori anteriori, cfr., LA SALA, *La responsabilità da abusiva concessione di credito alle imprese nella prospettiva del codice civile (con qualche riflessione critica sugli orientamenti della giurisprudenza recente)*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2019, 806. Ed ancora, da altri, che per i creditori anteriori, l'aggravamento del dissesto non dipenderebbe dalla condotta abusiva della banca ma dalle modalità di utilizzo della somma erogata da parte dell'impresa finanziata. In altri termini, sarebbe la decisione dell'imprenditore (di impiegare la somma ottenuta per mantenere in vita l'impresa) a produrre l'evento dannoso (*id est* l'aggravamento del dissesto) cfr. DI MARZIO, *Sulla fattispecie "concessione abusiva"*, cit., 382 (in particolare 395) secondo cui, una responsabilità della banca per aggravamento del dissesto, potrebbe configurarsi solo ove la stessa concorra nella decisione circa l'impiego della somma erogata (ad es. inserendo nel contratto di finanziamento la continuazione dell'impresa quale presupposto della erogazione).

¹⁰INZITARI, in *Legittimazione del curatore per abusiva concessione del credito: plurioffensività dell'illecito al patrimonio e alla garanzia patrimoniale*, in *Le obbligazioni nel diritto civile degli affari*, Padova, 2006; ID., *La responsabilità della banca nell'esercizio del credito: abuso nella concessione e rottura del credito*, cit., 273; *L'abusiva concessione di credito: pregiudizio per i creditori e per il patrimonio del destinatario del credito*, in *Società*, 2007, 462; DI RIENZO, in *Concessione del credito e tutela degli investimenti, Regole e principi in tema di responsabilità*, Torino, 2013, 24.

economico – finanziaria i cui elementi, volutamente, non vengono delineati e circoscritti lasciando, così, al giudice di merito, l'onere di verificare (in relazione al singolo caso concreto) gli indici da cui ricavare il dissesto economico dell'impresa.

Con affermazione avente carattere innovativo (come meglio si analizzerà in seguito) si ritiene, però, che la conoscenza o conoscibilità di tale situazione di difficoltà dell'impresa, non può di per sé sola essere sufficiente a radicare una responsabilità della banca, essendo altresì necessaria l'“insussistenza”(da accertare secondo un criterio di ragionevolezza) di fondate prospettive che quella crisi poteva essere superata.¹¹

La motivazione sottolinea l'assoluta peculiarità della fattispecie atteso che, specialmente nei casi di “proroga o reiterazione”, la scelta dell'istituto di credito è alquanto complessa oscillando: tra il rischio di non recuperare l'importo già finanziato e, dunque, di compromettere, in via definitiva, la situazione “economica” del debitore¹² e dall'altro, di incorrere in responsabilità per “incauta” concessione di credito, ove non agisca con la “dovuta” diligenza.

¹¹Trova, pertanto, conferma l'idea che, ai fini della individuazione dello stato oggettivo, non ci si debba riferire ai concetti elaborati per la fase di ammissione alle procedure concorsuali e che ciò che rilevi sia la “possibilità” di risanare l'impresa, cfr. PISCITELLO, *Concessione abusiva del credito e patrimonio dell'imprenditore*, cit., 662; in senso contrario DI MARZIO, *Sulla fattispecie «concessione abusiva di credito»* cit., 389, secondo cui, non la semplice crisi ma solo l'insolvenza del finanziato, può determinare (in aggiunta agli altri elementi costitutivi) la responsabilità della banca per erogazione abusiva, argomentando l'assunto, anche sulla base delle legge fallimentare che avrebbe incentivato la contrattazione con l'impresa in crisi e, dunque, reso “meritevole” l'eventuale finanziamento alla stessa; tesi questa che, secondo l'A., troverebbe conferma anche nella giurisprudenza di legittimità che, discorrendo di impresa che dovrebbe essere espunta dal mercato, si riferirebbe implicitamente all'impresa insolvente essendo solo questa l'impresa da far uscire dal mercato, cfr. Cass. Sez. un., 28 marzo 2006, n. 7029, cit.; App. Milano 11 maggio 2004, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2004, II, 643.

¹²Si consideri, invero, che il più delle volte è proprio il credito a rappresentare l'unico strumento per risanare l'impresa e, come sottolineato dalla motivazione, il legislatore mostra un deciso *favor* per i finanziamenti all'impresa in crisi. Esplicito il riferimento alla c.d. finanza – ponte (art. 182 – *quater*, comma 2, L. Fall.); alla finanza interinale (ex art. 182 – *quinquies*, commi 1 e 3 L. Fall.) ed ai finanziamenti in esecuzione della soluzione negoziata della crisi attuata(art. 182 – *quater*, comma 1, L. Fall.). Di qui la necessità, secondo la Corte, di un bilanciamento (ai fini di addivenire alla distinzione tra finanziamento “lecito” ed “abusivo”) tra i due contrapposti interessi: quello della *meritevolezza* dell'ausilio all'impresa in crisi e la riconosciuta responsabilità della banca per un incauto finanziamento.

Ecco allora l'importanza, per delineare l' "abusività" del finanziamento (o della proroga dello stesso) di individuare il quadro normativo e gli obblighi imposti alla banca nella valutazione del merito creditizio dell'impresa che richiede il finanziamento. Ed è proprio su tali premesse che, la decisione in esame, si dilunga ad analizzare gli eventuali obblighi della banca confermando che le stesse possano rispondere sia per una concessione "*dolosa*" che per quella *colposa*¹³. Sin dalle premesse deve però sottolinearsi una carenza della motivazione che, non fornisce alcuna indicazione circa i diversi obblighi posti a carico della banca erogatrice ove la erogazione avvenga o meno nell'ambito di una *formalizzata* procedura di soluzione della crisi d'impresa.

Ed invero, nella misura in cui la Corte espressamente ritiene che, una concessione abusiva di credito, possa ravvisarsi *anche* nel caso in cui si sia in presenza di una procedura formalizzata di soluzione della crisi di impresa (come tale sottoposta a controlli esterni) sarebbe stato opportuno fornire delle linee interpretative, onde evitare (ancora una volta) orientamenti discordanti su di un tema con non pochi risvolti economico - sociali, come quello dei profili di responsabilità delle banche nella erogazione dei finanziamenti alle imprese.

2. Come si accennava, un primo terreno di confronto della giurisprudenza sulla concessione abusiva del credito è emerso in relazione alla legittimazione del curatore, questione questa, che è strettamente connessa alla preliminare soluzione volta ad individuare i soggetti che possono subire un pregiudizio dalla condotta abusiva della banca finanziatrice.

Il citato pregiudizio, solitamente analizzato con riguardo alla posizione "indivi-

¹³Per la tesi che limita la fattispecie ai soli casi di condotte "dolose", vedi NIGRO, *La responsabilità della banca per <<concessione abusiva>> del credito*, in *Giur. comm.*, 1978, I, 242; ID., *La responsabilità della banca nell'erogazione del credito alle imprese in crisi*, cit., 308, che ribadisce tale opzione anche se, limitatamente all'ipotesi in cui, il finanziamento avvenga in relazione ad una soluzione concordata della crisi. In senso conforme, ALLEGRETTI, *La concessione abusiva di credito: evoluzioni e prospettive anche alla luce della riforma della legge fallimentare*, in *Dir. fall.*, 2007, 574, (in pt., 586).

duale” dei creditori, ha avuto, quale necessario corollario, l’esclusione della legittimazione del curatore. Tale legittimazione presuppone, invero, da un lato, ammettere che un pregiudizio possa essere, arrecato alla stessa impresa “finanziata”, con la conseguenza che al curatore spetterà (come successore nei rapporti del fallito ex art. 43 L. Fall.) la legittimazione ad agire al medesimo titolo per il quale avrebbe potuto agire l’imprenditore danneggiato; dall’altro, riconoscere un danno “alla garanzia patrimoniale” dei creditori e, dunque, una legittimazione del curatore per conto della massa¹⁴.

Non è questa la sede per ripercorrere l’evoluzione della giurisprudenza e le puntuali osservazioni della dottrina. Sia, pertanto, consentita una breve sintesi: delle principali argomentazioni prospettate per escludere l’impresa finanziata dal novero dei possibili soggetti danneggiati (argomentazioni in parte richiamate dalla motivazione, e puntualmente superate dalla stessa) nonché delle motivazioni addotte dalla giurisprudenza per non qualificare, come azione di massa, quella del curatore che agisca (nei confronti della banca) in ragione dell’asserita abusiva concessione di credito; rimandando agli autori di volta in volta citati per gli opportuni approfondimenti.

Quanto alla configurabilità di un danno alla stessa impresa finanziata, una delle principali argomentazioni contrarie è quella basata sul ruolo da ascrivere alla stipula del contratto di finanziamento (ed al successivo impiego della somma) che rappresenterebbero comportamenti idonei ad interrompere il nesso causale tra la concessione del credito (seppur abusiva) ed il danno¹⁵. Altra parte della dottrina ritiene che

¹⁴Per tutti, INZITARI, *L’abusiva concessione di credito: pregiudizio per i creditori e per il patrimonio del destinatario del credito*, cit., 465 ss., che si dichiara favorevole ad un pregiudizio sia al patrimonio dell’impresa sia alla garanzia patrimoniale offerta ai creditori concorrenti, orientamento ribadito in INZITARI – DEPRETIS, *Abusiva concessione di credito, legittimazione del curatore, danno alla massa ed al soggetto finanziato*, in *Dir. fall.*, 2018, 6, 1035 ss..

¹⁵NIGRO, *Note minime in tema di responsabilità per concessione <<abusiva>> di credito e di legittimazione del curatore fallimentare*, cit., 299; CENNERAZZO, *Azione di responsabilità per concessione abusiva di credito: gli spazi di legittimazione del curatore fallimentare dopo le sentenze delle Sezioni Unite*, cit., 16 ss.; DI MARZIO, *Sulla fattispecie “concessione abusiva di credito”*, cit., 397 ss. Anche la giurisprudenza di merito esclude ogni possibile danno in capo all’impresa finanziata,

il finanziamento rappresenti in ogni caso un *arricchimento* per il ricevente, e dunque, come tale, non sarebbe configurabile alcun danno¹⁶.

Successivamente la Cassazione, pur ribadendo i principi già espressi in tema di legittimazione del curatore ha ammesso (per la peculiarità del caso concreto) una concorrente responsabilità della banca per il danno da reato subito dalla società¹⁷, escludendo però che fosse possibile (in generale) configurare un danno alla società finanziata (e al suo patrimonio). Seguendo tale impostazione, la dottrina ha allora delineato una particolare ipotesi di responsabilità del soggetto finanziatore, quale concorso nella dissimulazione dello stato di dissesto ovvero nell'ipotesi in cui fosse stata la stessa banca a indurre gli amministratori a chiedere un finanziamento irragionevole¹⁸.

Una maggiore apertura si rinviene in altra decisione che (seppur quale *obiter dictum*) sembrerebbe ammettere che il curatore possa (in linea teorica) dedurre a fondamento della sua pretesa la responsabilità del finanziatore per un pregiudizio (diretto ed immediato) al patrimonio del soggetto finanziato e, però – poiché il curatore aveva dedotto una responsabilità solidale della banca con gli amministratori, per essere gli stessi ricorsi al credito bancario, pur in presenza di una perdita del capitale –

cfr.: Trib. Milano, 9 maggio 2001, in *Dir. banca merc. fin.*, 2002, I, 259, con nota adesiva di ROBLES, *Erogazione "abusiva" di credito, responsabilità della banca finanziatrice e (presunta) legittimazione attiva del curatore fallimentare sovvenuto*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2002, II, 52; Trib. Monza 31 luglio 2007, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2009, II, p. 375.

¹⁶In tal senso: CASTIELLO D'ANTONIO, *Il rischio per le banche nel finanziamento alle imprese in difficoltà: la concessione abusiva del credito*, cit., 250 - 251; LO CASCIO, *Iniziative giudiziarie del curatore fallimentare nei confronti delle banche*, cit., 1182; PULIATTI, in *Abusiva concessione di credito, bancarotta fraudolenta per distrazione e risarcimento danni*, in *Nuova giur. civ.*, 2009, 9, 866. Per una critica a tale argomentazione, INZITARI, *L'abusiva concessione di credito: pregiudizio per i creditori e per il patrimonio del destinatario del credito*, cit., 465 ss; in senso favorevole, seppur con alcuni distinguo: LA SALA, *op. cit.*, 806; BALESTRA, *Crisi dell'impresa e abusiva concessione del credito*, in *Giur. comm.*, 2013, I, 111, ss.

¹⁷Nello specifico vi era stata una condanna penale per concorso nei reati di bancarotta e di ricorso abusivo al credito (art. 218 L. Fall.) sia dell'amministratore che del direttore della filiale che aveva concesso il credito, cfr., Cass., 1° giugno 2010, n. 13413, cit.

¹⁸Cfr. LA SALA, *op. cit.*, par. 10, e gli autori ivi citati. Il tema, come si accennava, è quello della corretta individuazione delle condotte riconducibile alla fattispecie della concessione abusiva del credito in cui non dovrebbe ricomprendersi il c.d finanziamento "dannoso", sul punto DI MARZIO, *Sulla concessione abusiva di credito*, cit., 382.

si è (necessariamente) pronunciata sulla sola domanda prospettata, ammettendo perciò la legittimazione del curatore (ai sensi dell'art. 146 L.F. ed in correlazione all'articolo 2393 c.c.) nel solo caso in cui sia vi sia stato un accertamento della responsabilità per *mala gestio* degli amministratori¹⁹.

Dalla citata evoluzione emerge, allora come, fino alla decisione in esame, la giurisprudenza (pur manifestando una timida tendenza a superare i principi ricavabili dalle sentenze gemelle del 2006) non ha espressamente affrontato, in termini generali, la questione dell'ammissibilità di un danno al soggetto finanziato (e dunque di una *generalizzata* legittimazione del curatore) anche perché sicuramente vincolata dalla domanda così come, di volta in volta, proposta dalla curatela.

Ed invero, è la stessa motivazione a confermare l'esatta interpretazione da fornire ai precedenti giurisprudenziali. Ricollegandosi, almeno "idealmente" ad alcuni di essi, e pur sottolineando le opportune differenze, da ascrivere alle "diverse" domande proposte e alle peculiarità dei singoli casi concreti prospettati) ritiene che (già da alcuni di essi) fosse possibile ricavare: da un lato, l'ormai pacifico riconoscimento (quale illecito) dell' "abusiva" concessione del credito; dall'altro, una legittimazione del curatore, allorquando, lo stesso deduca (e dimostri) che, un *imprudente* concessione del credito, possa arrecare un danno diretto ed immediato al patrimonio dell'impresa finanziata (e poi fallita).

Non osterebbe a tale opzione interpretativa nemmeno il rilievo critico, pur

¹⁹Cass., 20 aprile 2017, n. 9983, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2018, 167, con nota di PACILEO *Concessione "abusiva" di credito ed azione del curatore fallimentare: il cavillo del concorso della banca nella mala gestio degli amministratori*; annotata anche da: TARZIA, *La Cassazione torna sul tema dell'azione risarcitoria per "concessione abusiva di credito" che abbia ritardato la dichiarazione di fallimento*, in *Fall.*, 2017, 911; BALESTRA, *Concessione abusiva di credito e legittimazione del curatore: sulla non facile delimitazione perimetrale*, *ivi*, 1158; JORIO, *Concessione abusiva di credito, fallimento, responsabilità della banca e legittimazione del curatore*, in *Giur. comm.*, 2018, 2, 263; e da GALLETTI, *Abusiva concessione di credito e legittimazione della curatela*, in *Ilfallimentarista.it*; sul tema si veda, altresì, INZITARI, *Il curatore è legittimato all'azione di responsabilità verso gli amministratori e la banca per abusiva concessione di credito e aggravamento del dissesto*, in *Dir. fall.*, 2017, I, 720 ss. (in pt., 733 ss.). In senso conforme, Trib. Prato, 15 febbraio 2017 e Trib. Milano, 22 maggio 2017, in *IlCaso.it*.

presente (sempre quale mero *obiter dictum*) nelle citate sentenze del 2006, che la società non può essere contemporaneamente “autore” dell’illecito e “vittima” dello stesso. L’argomentazione viene agevolmente superata dalla motivazione raffrontando l’illecito in esame con la responsabilità per abusivo ricorso al credito che vede gli amministratori responsabili in via personale e la società (per la quale hanno agito) inclusa tra i possibili soggetti danneggiati; così come del resto è pacifico che avvenga in tutti i casi in cui un atto posto in essere dagli amministratori (in nome e per conto della società) abbia cagionato un danno alla stessa²⁰.

La Corte, non vincolata da alcuna limitazione imposta dalla domanda giudiziale (considerato che nel caso in esame era stata proposta un’autonoma e distinta azione nei confronti della banche)²¹ ha l’occasione per riconoscere, espressamente, il carattere “*plurioffensivo*” dell’illecito in esame e, conseguentemente, la legittimazione ad agire del curatore per i danni cagionati alla società fallita, ove venga dedotto un pregiudizio (diretto ed immediato) cagionato dal finanziamento al patrimonio del soggetto finanziato.

In tali casi, il curatore (subentrando nella posizione del fallito) sarà legittimato ad agire al medesimo titolo per il quale avrebbe potuto agire l’imprenditore danneggiato; con la conseguenza che la banca, al fine di limitare la propria responsabilità, potrà invocare il concorso del fatto del creditore ex articolo 1227 c.c.

Sul punto la motivazione non chiarisce, espressamente, quando (e se) il comportamento del finanziato possa interrompere il nesso causale e, dunque, escludere del tutto la responsabilità della banca. A ciò si aggiunga che la stessa motivazione può sembrare fuorviante nella parte in cui, al fine di valutare le condotte “eziologicamen-

²⁰Si precisa, infatti, che questa “duplice” posizione in capo alla società (quale autore dell’illecito e soggetto danneggiato) potrà invero avere rilievo quale eventuale concorso della stessa alla causazione del danno.

²¹Nel caso esaminato dalla Corte, l’azione di responsabilità del curatore era stata, infatti, azionata direttamente nei confronti delle Banche finanziatrici e non come, nei richiamati precedenti, nei confronti degli amministratori (cui veniva contestato ex articolo 218 L. Fall., l’abusivo ricorso al credito) convenendo, altresì, la banca quale responsabile in solido per aver “abusivamente” finanziato l’impresa già in difficoltà.

te” concorrenti, richiama solo il primo comma dell’articolo 1227 c.c. (articolo che, però, nell’intestazione del paragrafo 3.3.10 viene richiamato integralmente) pur precisando che tale valutazione potrà avere, quale conseguenza, la possibilità di una proporzionale riduzione del risarcimento del danno²².

Venendo alla legittimazione del curatore ad agire nell’interesse della *generalità* dei creditori, è noto come l’esclusione sia stata fondata sul rilievo che l’azione in esame non sia ascrivibile alle c.d. azioni di massa. L’esclusione viene argomentata, da un lato, individuando in positivo i presupposti della azione di massa che, sarebbe qualificata: dal carattere “indistinto” dei suoi beneficiari; dall’avere, quale effetto, quello di aumentare la massa attiva, tendendo direttamente alla reintegrazione del patrimonio del debitore (da intendersi come sua garanzia generica) indipendentemente dai limiti quantitativi entro i quali i creditori se ne avvantaggeranno; dall’altro (in negativo), escludendo che possa appartenere a tale novero ogni pretesa che richieda l’accertamento della sussistenza di un diritto soggettivo, in capo ad uno o più creditori, nonché ogni azione che (per quanto diffusa possa essere una specifica pretesa) necessita pur sempre dell’esame di specifici rapporti e del loro svolgimento, non essendo sufficiente ad assicurarne l’eventuale beneficio la mera appartenenza ad un ceto²³.

²²Anche gli esempi, addotti quali ipotesi di un concorso del creditore nella causazione del danno (incentrate su condotte che abbiano concorso in via causale ad un aggravamento del dissesto) sembrano, invero, riferiti ad una portata applicativa (della norma di cui all’art. 1227 c.c.) limitata ai soli profili economici del pregiudizio. Sull’argomento, INZITARI, *L’abusiva concessione di credito*, cit., 47 ss., secondo cui non si può ritenere che, rispetto alla produzione dell’evento, la richiesta possa di per sé rilevare quale causa efficiente dell’evento dannoso, relegando tale eventualità ad ipotesi “estreme” in cui il finanziato abbia “intenzionalmente” posto in essere condotte tali da “ingannare” la banca (circa le reali situazioni finanziarie dell’azienda) e tali da vanificare i controlli effettuati dalla stessa. Di qui il rilievo, cui sembrerebbe aderire anche la Corte, che un concorso del danneggiato possa rilevare, non tanto nella produzione dell’evento dannoso, ma quale interruzione del nesso causale tra l’illecito ed il pregiudizio e, dunque, di un concorso che, nella fattispecie in esame, potrà avere una portata applicativa limitata alla sola ipotesi di cui al secondo comma dell’art. 1227 c.c. In senso parzialmente difforme, LA SALA, *op. cit.*, 807 ss.

²³Così, espressamente Cass., Sez. un., 28 marzo 2006, n. 7029, cit., che differenziando la posizione dei singoli creditori (a seconda che siano antecedenti oppure successivi alla erogazione abusiva) nega ovvero riconosce il pregiudizio, trovando con ciò conferma per escludere il carattere indifferenziato

In altri termini, l'azione promossa dal curatore nell'interesse dei creditori (analogamente a quella di cui all'art. 2395 c.c.) costituirebbe una reintegrazione del patrimonio del singolo creditore, atteso che il danno, derivante dalla condotta abusiva deve essere valutato caso per caso sia quanto alla sua esistenza sia in relazione al *quantum* da risarcire²⁴.

Come è stato puntualmente osservato, l'orientamento restrittivo troverebbe le sue ragioni nell'aver circoscritto l'analisi alla sola ipotesi della concessione di credito ad un'impresa non meritevole (definita concessione abusiva di credito "in senso stretto") e, dunque, nell'aver limitato la *plurioffensività* solo avuto riguardo alla diversa posizione dei creditori (anteriori o successivi) ovvero ai danni che la condotta produce al mercato, anche riguardo ai concorrenti del sovvenuto²⁵.

Al riguardo, la Corte, dopo aver ribadito che il curatore non è legittimato all'azione di risarcimento del danno diretto (patito dal singolo creditore per l'abusiva concessione del credito) ritiene che lo stesso sia legittimato ad agire per recuperare

dei destinatari; elemento strutturale ed imprescindibile dell'azione di massa. Tipici esempi quali azione di massa sarebbero l'azione surrogatoria e la revocatoria. In dottrina, nello stesso senso, v. TARZIA, *op. cit.*, 914.

²⁴È in tale prospettiva che si ipotizza l'eventualità che possano esservi creditori aventi il diritto di partecipare al riparto ma che non hanno ricevuto pregiudizio dalla continuazione e si prospetta quella distinzione tra creditori anteriori al finanziamento e gli "altri" creditori dell'impresa (Cfr. le sentenze gemelle del 2006 delle Sez. un.). Distinzione che, secondo alcuni, rileverebbe anche avuto riguardo alla stessa possibilità di configurare una responsabilità della banca. Nello stesso senso, Cass. civ., 19 settembre 2003, n. 13934, in *Mass. Giur. It.*, 2003; in senso analogo, tra le altre: App. Bari, 17 giugno 2002, in *Dir. Fall.*, 2002, II, 951; Trib. Milano, 9 maggio 2001, in *Dir. banca merc. fin.*, 2002, I, 59. È palese che, limitare la legittimazione ai singoli creditori, significa, da un punto di vista pratico, limitare la responsabilità della banca. Difficilmente il singolo creditore potrà provare che sussistano i presupposti dell'illecito e l'incertezza, sul buon esito del giudizio, unitamente ai (sicuri) costi da sostenere lo spingeranno a non promuovere alcuna azione nei confronti della banca. Nel solco della negazione della legittimazione *tout court* del curatore a proporre l'azione *de qua*, si è posta anche la sentenza della Cassazione 23 luglio 2010, n. 17284 cit.

²⁵Per una puntuale critica a tale opzione restrittiva – operata anche alla luce degli obiettivi perseguiti dalla riforma della legge fallimentare e del successivo orientamento della giurisprudenza, in tema di azione di massa (e cioè, a Cass., Sez. un., 23 gennaio 2017, n. 1641, in *Società*, 2017, 595 ss., che ha qualificato come tale un'azione del curatore contro il fallito per bancarotta preferenziale, sottolineando la rilevanza della riduzione della garanzia patrimoniale) – si veda PACILEO, *Concessione "abusiva" di credito ed azione del curatore fallimentare: il cavillo del concorso della banca nella mala gestio degli amministratori*, cit., 168. In tale prospettiva, l'A. ritiene che analogamente ai pagamenti preferenziali, anche la concessione "scorretta" possa deteriorare la garanzia patrimoniale e, quindi, correttamente da ascrivere ad una azione di massa.

la perdita del patrimonio sociale che sia derivata dall'indebito finanziamento. Il danno al patrimonio dell'impresa rappresenta, cioè, per "tutti" i creditori una diminuzione della garanzia patrimoniale *ex* articolo 2740 c.c. e, in quanto tale, è da inserire, a pieno titolo, nell'ambito di quelle che la legge fallimentare (espressamente) attribuisce alla curatela.

L'assunto viene argomentato attraverso una puntuale disamina del ruolo del curatore (anche alla luce della riforma del Codice della Crisi di Impresa)²⁶ nonché dichiarando la piena adesione alla definizione di azioni di massa, così come puntualmente delineata dalla stessa giurisprudenza di legittimità²⁷. Dal sistema della legge fallimentare sarebbe, dunque, ricavabile un ruolo del curatore, quale "centro di interessi", che lo vede legittimato ad esercitare tutte quelle azioni (che pur non espressamente previste dalla legge fallimentare quali azioni di massa) mirino, come questa, a "conservare" e "ripristinare" il patrimonio del debitore²⁸.

Ed invero, la Corte ritiene che le citate disposizioni (individuate quali azioni di massa) non siano norme *eccezionali* ma espressione di un principio generale che, appunto, legittima il curatore a sostituirsi, al fallito ed ai creditori, tutte le volte in cui sia necessario ripristinare la garanzia patrimoniale *ex* articolo 2740 c.c. Un simile danno (all'integrità della garanzia patrimoniale) riguarderà tutti i creditori superando, così, quella distinzione tra creditori "anteriori" e "successivi" che ha rappresentato uno

²⁶Il riferimento è all'articolo 146 L. Fall. ed all'art. 255 del D.lgs. n. 14 del 2019, articolo quest'ultimo, che (attribuendo al curatore l'esercizio delle azioni di cui agli articoli 2394 c.c. e 2476 c.c. comma 6, nonché dell'articolo 2497 c.c.) rappresenta un fondamento normativo da cui ricavare che al curatore sono attribuite (nell'interesse dei creditori) tutte le azioni relative al risarcimento dei danni cagionati al patrimonio sociale. Ancora, vengono richiamate le azioni di massa di cui agli artt. 66, 67, 146 e 240 della legge fallimentare, nonché le azioni di responsabilità contro il curatore revocato e contro il comitato dei creditori *ex* articolo 38, comma 2, e art. 41, comma 8 L. Fall.

²⁷Il riferimento è in particolare alla Cass., Sez. un., 23 gennaio 2017, n. 1641, cit., 595 nonché a Cass., 12 maggio 2017 n. 11798, in Ilcaso.it, ma anche alle stesse sentenze gemelle del 2006 che, dunque, non rappresenterebbero un ostacolo alla ammissione di una legittimazione del curatore, ove si individui correttamente, a monte, il danno che lo stesso dovrà richiedere.

²⁸Sul punto già PACILEO, *Concessione "abusiva" di credito ed azione del curatore fallimentare : il cavillo del concorso della banca nella mala gestio degli amministratori*, cit., 168, cui si rimanda anche per l'ulteriore bibliografia.

degli ostacoli per riconoscere la natura di azione di massa alla pretesa azionata dal curatore²⁹. Viene, altresì, facilmente archiviata, con il ricorso all'istituto della compensazione, ove ne sussistano i presupposti, anche l'ulteriore critica fondata sull'impossibilità di una *coesistenza* in capo alla banca della qualità di debitore (in quanto eventualmente responsabile) e di creditore (per la restituzione delle somme finanziate, interessi ed altri importi).

Specularmente a quanto già analizzato, ove l'azione del curatore venga esercitata per i danni "diretti" alla società, la Corte affronta l'applicabilità del concorso colposo del creditore, escludendo che possa trovare applicazione quando l'azione di responsabilità venga esperita dal curatore per conto della massa e, dunque, per reintegrare il patrimonio da assoggettare a procedura concorsuale. E ciò anche ove la società abbia (tramite i suoi rappresentanti) contribuito nell'illecito con l'abusivo ricorso al credito poiché, in tal caso, il "creditore" (del cui concorso eventualmente dovesse valutarsi la condotta) è rappresentato dall'intero ceto creditorio, come tale, in posizione di "terzietà" rispetto al soggetto finanziato.

Quanto alla natura delle azioni esperibili dal curatore, si precisa che la responsabilità della banca verso il fallito è a titolo precontrattuale ex art. 1337 c.c., avendo essa contrattato senza il rispetto delle prescrizioni speciali e generali che ne presidiano l'agire (dolosamente o colpevolmente) disattendendo gli obblighi di prudente e accorto operatore professionale e acconsentendo alla concessione di credito in favore di un soggetto destinato, in caso contrario, ad uscire dal mercato; mentre si tratterà, di responsabilità contrattuale ex art. 1218 c.c., ove sia imputata alla banca la pro-

²⁹Nello specifico, quelli che avevano già contrattato con la società, prima della concessione abusiva del credito, vedranno aggravarsi le perdite e ridursi la garanzia ex art. 2740 c.c.; quelli che abbiano contrattato con la società, dopo la concessione di credito, nella misura in cui il progressivo aggravarsi dell'insufficienza patrimoniale pregiudichi la soddisfazione dei loro crediti. Creditori che (come si ricaverebbe dall'articolo 240, comma 2, L. Fall. che, introduce la facoltà per i singoli creditori di costituirsi parte civile nei processi penali, solo quando "intendono far valere un titolo di azione propria personale") potranno agire anche individualmente, allorquando intendano far valere un danno *diverso* e non già ricompreso nel pregiudizio al patrimonio sociale, *potendo* e *dovendo*, in tal caso, agire il solo curatore (ovvero il commissario giudiziale, il commissario liquidatore e il commissario speciale di cui all'art. 37 del decreto di recepimento della Dir. 2014/59/UE).

secuzione di un finanziamento in corso³⁰.

Verso il ceto dei creditori, invece, si configura una responsabilità aquiliana ex art. 2043 c.c. se del caso in concorso con quella degli organi sociali³¹.

L'aver riconosciuto che dalla concessione abusiva di credito possa derivare una responsabilità contrattuale della banca nei confronti dell'impresa finanziata ed extracontrattuale per i danni arrecati ai creditori imporrà allora, di interrogarsi circa il coordinamento delle due "diverse" pretese azionabili dal curatore e, in particolare, sulle concrete prospettive di individuare un pregiudizio "alla integrità della garanzia patrimoniale" che possa essere "diverso" da quello già "eventualmente" ricompreso nel danno arrecato al patrimonio sociale³².

3. La sentenza oggetto di studio si lascia apprezzare, nel solco degli orienta-

³⁰In particolare, si tratterà di responsabilità di tipo contrattuale da "contatto sociale qualificato", inteso come fatto idoneo a produrre obbligazioni ex art. 1173 c.c., da cui derivano, a carico delle parti, reciproci obblighi di buona fede, di protezione e di informazione ex artt. 1175 e 1375 c.c., (c.d. obblighi di protezione).

³¹Non occorrerà, però, che siano contestualmente intraprese le due azioni: verso gli organi sociali e verso le banche terze. Pur quando, infatti, sia allegata la loro responsabilità concorrente, per avere, con le rispettive condotte cagionato il medesimo danno, ai sensi dell'art. 2055 c.c., le obbligazioni restano solidali ed i responsabili meri litisconsorti facoltativi. Il curatore, pertanto, non è onerato di allegare in giudizio, a pena di inammissibilità, l'astratta sussistenza di un fatto di reato ex art. 240 L. Fall., commesso dagli amministratori, o di chiederne al tribunale l'accertamento in via incidentale.

³²Sul tema, ed *ex multis*, GIARDINA, *Responsabilità contrattuale e responsabilità extracontrattuale. Significato attuale di una distinzione tradizionale*, Milano 1993, 161; R. SCOGNAMIGLIO, voce *Responsabilità contrattuale ed extracontrattuale*, in *Noviss. Dig. it.*, XV, Torino, 1957, 677 ss.; PISCITELLO, *Concessione abusiva del credito e patrimonio dell'imprenditore*, cit., 670 ss., cui si rimanda anche per la copiosa bibliografia. Quanto al danno, la Corte opera un richiamo all'articolo 2486 c.c. (così come modificato dal Codice della Crisi e dell'Insolvenza) laddove si prevede che il danno risarcibile dagli amministratori (dopo il verificarsi di una causa di scioglimento, e nel caso in cui abbiano violato il dovere di "conservare l'integrità ed il valore del patrimonio sociale) si "presume" pari alla differenza tra il patrimonio netto (alla data di apertura della procedura) ed il patrimonio netto determinato alla data in cui si è verificata una causa di scioglimento di cui all'art. 2484 c.c., detratti i costi. Sulla liquidazione del danno si è espressa anche Cass., 20 aprile 2017, n. 9983, cit., affermando il principio di diritto che il giudice (allorquando sia accertata la perdita del capitale sociale e, nel caso dell'impossibilità di una analitica ricostruzione dovuta all'incompletezza dei dati contabili ovvero alla notevole anteriorità della perdita del capitale sociale, rispetto alla dichiarazione di fallimento) potrà ricorrere (in via equitativa) al criterio presuntivo della differenza dei netti patrimoniali.

menti precedenti³³, per la corretta individuazione degli obblighi comportamentali a carico dell'operatore bancario, seppur in termini generici nella specificazione della condotta che la banca deve avere nell'atto decisionale della concessione del credito a favore del soggetto richiedente.

La Cassazione sottolinea correttamente il rilievo primario che (accanto alla generale regola desumibile dal diritto delle obbligazioni e relativa all'esecuzione della prestazione con diligenza professionale ex art. 1176 c.c.) deve ascriversi al principio della "sana e corretta gestione"³⁴ quale criterio essenziale (rinvenibile in numerose norme del testo unico bancario e relative disposizioni di attuazione) per individuare un obbligo di "prudente valutazione" posto a carico della banca a causa del proprio "status"; non prevedendo, invero, il nostro ordinamento puntuali regole di condotta che gli istituti di credito devono osservare nella valutazione dei finanziamenti richiesti

³³Punto di partenza, è la sentenza Cassazione 13 gennaio 1993, n. 343, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1994, 254 che, pur avendo ad oggetto una irregolare negoziazione di assegni bancari, ha attribuito all'imprenditore bancario che esercita il credito, una particolare funzione pubblicistica, quella del "*bonus argentarius*" cui conseguono specifici doveri che, se violati, possono compromettere il buon funzionamento del sistema bancario e causare danni a terzi. Si configura in capo alla banca finanziatrice una "*colpa extracontrattuale* [...]" in concreto sostanziata nell'omissione della gamma di cautele imposte alle aziende che esercitano il credito". In particolare, secondo la Suprema Corte "*dalla normativa che regola il sistema bancario, vengono imposti, a tutela del sistema stesso e dei soggetti in esso inseriti, comportamenti in parte tipizzati, in parte enucleabili caso per caso, qualora la relazione logica fra le regole generali di condotta imposte ai soggetti di quel sistema e l'attività in concreto svolta dagli stessi, evidenzia quell'assenza di diligenza, e di cautele in cui si sostanzia la "culpa in omittendo"*".

³⁴Il riferimento operato dalla Corte è, tra l'altro, alla essenziale finalità della vigilanza in capo alle autorità creditizie (art. 5 T.U.B.). A rafforzamento di tali concetti, la decisione richiama gli artt. 53, 67, 108, 114-*quinquies* e 114-*quaterdecies* T.U.B che prevedono la vigilanza regolamentare della Banca d'Italia mediante disposizioni sul contenimento del rischio nelle sue diverse configurazioni, nonché l'accesso della Banca d'Italia al "Registro delle procedure di espropriazione forzata immobiliari, delle procedure di insolvenza e degli strumenti di gestione della crisi" (D.L. 3 maggio 2016, n. 59, art. 3, convertito in L. 30 giugno 2016, n.119). In tale prospettiva, può invero, sinteticamente osservarsi, che la normativa del sistema bancario è proposta direttamente a tutela del sistema stesso, e dei soggetti che vi sono inseriti" (Cass. civ., 8 gennaio 1997 n. 72, in *Mass. Giur. it.*, 1997) per garantire la solidità dello stesso. Anche le richiamata disciplina sulla Vigilanza bancaria è ispirata alla medesima finalità nella misura in cui prevede che "*le autorità creditizie esercitano i poteri di vigilanza a esse attribuiti dal presente decreto legislativo, avendo riguardo alla sana e prudente gestione dei soggetti vigilati, alla stabilità complessiva, all'efficienza e alla competitività del sistema finanziario nonché all'osservanza delle disposizioni in materia creditizia*"(art. 5, comma 1, T.U.B.); demandando alla Banca d'Italia di emanare disposizioni aventi ad oggetto "l'adeguatezza patrimoniale" delle banche, sul punto CAPRIGLIONE, sub art. 5, in *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, diretto da ID., I, 3^a ed., Padova, 2012, 59.

dalle imprese³⁵.

Come è stato puntualmente osservato, infatti, la stabilità del sistema creditizio non può prescindere da una corretta valutazione del merito creditizio dei soggetti finanziati³⁶.

A ciò si aggiunga che dalle norme penali che sanzionano il compimento di operazioni di grave imprudenza volte a ritardare l'apertura della procedura concorsuale (art. 217 L.Fall.) o che puniscono l'imprenditore che ricorre al credito dissimulando il proprio dissesto (art. 218 L.Fall.) sarebbe desumibile un principio di illiceità della protrazione nel tempo di una impresa in stato di decozione.

Il quadro normativo, cui ricondurre gli obblighi di comportamento richiesti alla

³⁵Diversamente (ora) per la valutazione del merito creditizio al consumatore: l'art. 124 *bis* (in tema di credito al consumo) e l'art. 120 - *undecies* T.U.B. (in materia di credito immobiliare) introducono rispettivamente: un espresso obbligo per il finanziatore di valutare il merito creditizio del consumatore, prima della conclusione del contratto, ed un riferimento alle "*prospettive di adempimento da parte del consumatore*". In generale sulla verifica del merito creditizio, R. SANTAGATA, *La concessione abusiva di credito al consumo*, in *Studi di Diritto dell'Impresa*, Torino, 2020, cui si rinvia, anche, per l'ampia bibliografia sul tema. Una puntuale previsione sui metodi di "ponderazione dei rischi" può rinvenirsi nel metodo dei "sistemi di rating" (art. 142 Regolamento UE 575/2013) e negli accordi di Basilea che prevedono due metodologie di valutazione: la c.d. *standard* (affidata a società esterne) e la metodologia *interna* o *IRB* (basata su valutazioni svolte dalla stessa banca) metodologia per la quale gli accordi di Basilea 2 prevedono che "*nelle banche che adottano il metodo IRB, i rating interni e le stime interne di inadempienza e di perdita, devono avere un ruolo essenziale nell'autorizzazione dei fidi, nella gestione del rischio, nell'allocazione interna di capitale e nelle funzioni di governo societario*".

³⁶DI RIENZO, in *Concessione del credito e tutela degli investimenti, Regole e principi in tema di responsabilità*, Torino, 2013, 24; per DI MARZIO, in *Abuso e lesione della libertà contrattuale nel finanziamento all'impresa insolvente*, cit., 145, l'istituto di credito ricopre anche una funzione di "garanzia" del corretto funzionamento delle dinamiche del mercato, rappresentando un punto di riferimento per i soggetti da finanziare. Per un'approfondita indagine sul tema, si veda PACILEO, *Concessione "abusiva" di credito e <<sana e prudente gestione>>: linee - guida giurisprudenziali*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2019, 2 203, nota ad App. Milano, 21 giugno 2018 (cui si rimanda anche per il richiamo ai principali autori che si sono occupati dell'analitica disciplina "prudenziale" in tema di rischio di credito delle banche nell'ambito del più generale tema del "governo" societario delle stesse) secondo cui, in sintesi, la banca dovrà verificare se il finanziamento erogato sia "funzionalmente" e "strutturalmente" volto a ripristinare la continuità aziendale. Sulla continuità in generale, v.: PACILEO, *Continuità e solvenza nella crisi di impresa*, Milano, 2017, 521 ss.; SAVOIA, *La continuità aziendale e le valutazioni nel bilancio di esercizio delle imprese in crisi, tra prassi contabile e provvedimenti emergenziali*, in *Società*, 2021, 6, 722; VERNA, *Perdita del capitale e perdita di continuità aziendale: un'improvvisa equipollenza*, in *Giur. comm.*, 2019, 3, 632; P. P. PIRANI, *Una nuova pronuncia della suprema corte in materia di fattibilità economica del piano concordatario: tra certezze e profili problematici*, in *Dir. fall.*, 2014, 3/4, 223; BANA, *Adeguati assetti societari, continuità aziendale e indici di crisi*, *Società & contratti, bilanci & revisione*, 2019, 9, 58.

banca “finanziatrice”, viene, altresì, analizzato (nel solco di pregevole dottrina)³⁷ nell’ambito dell’ormai generalizzato *favor* normativo per i finanziamenti alle imprese a fini di risanamento, e ciò proprio per confermare la piena compatibilità di una responsabilità dell’“operatore bancario”, anche in un sistema fortemente ispirato dal principio *della meritevolezza dell’ausilio creditizio all’impresa*.

Dal suddetto sistema, sarebbe ricavabile la linea di confine tra il finanziamento “meritevole” ed il finanziamento “abusivo” della banca, rinvenibile (con attento accertamento da parte del giudice di merito, che dovrà tener conto di tutte le circostanze del caso concreto) nella sussistenza di una “ragionevole” prospettiva (secondo una valutazione *ex ante*) di superare la crisi, pur se nota al finanziatore³⁸.

E però, come si anticipava, e proprio nell’ottica di voler rintracciare una maggiore analiticità della prescrizione comportamentale a carico della banca sembra possibile dedurre, diversamente da quanto affermato dalla decisione,³⁹ che

³⁷Cfr., ABRIANI – BENEDETTI, *Finanziamenti all’impresa in crisi e abusiva concessione di credito: un ulteriore frammento della disciplina speciale dell’impresa in crisi*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2020, 41 ss., che prospettano un’analitica ricostruzione della liceità dei “finanziamenti” nell’ambito delle soluzioni concordate della crisi di impresa, ricostruendo puntualmente i doveri e la responsabilità della banca. Nello specifico, l’indagine viene condotta soffermandosi in particolare sul sostegno finanziario nell’ambito di un piano attestato di risanamento ed operando un confronto con i finanziamenti previsti nell’ambito di un concordato preventivo o negli accordi di ristrutturazione. In tale prospettiva, si addivene a ritenere leciti anche i finanziamenti *antecedenti* la fase di esecuzione dei piani attestati di risanamento. Sul tema, anche: PISCITELLO, *Piani di risanamento e posizione delle banche*, in *Banca, borsa, tit., cred.*, 2007, 439.

³⁸Secondo la Corte concretamente, il citato confine, si fonderà sulla “ragionevolezza e fattibilità di un piano aziendale”. In tal senso, v. DI MARZIO, *Ancora sulla fattispecie concessione abusiva di credito*, cit., 694 ss., ID., *Sulla fattispecie “concessione” abusiva*, cit., 393 ss. In generale sulla “ragionevolezza” e “fattibilità del piano cfr. tra gli altri: MIOLA, *Profili del finanziamento dell’impresa in crisi tra finalità di risanamento e doveri gestori*, in *Riv. dir. civ.*, 2014, 1080; PISCITELLO, *Concessione abusiva del credito e patrimonio dell’imprenditore*, cit., 663.

³⁹La motivazione, invero, non opera alcuna differenziazione degli obblighi della banca a seconda che il finanziamento avvenga o meno nell’ambito di una soluzione negoziata della crisi seppur, una conferma di quanto sostenuto, potrebbe rinvenirsi nella osservazione della stessa che: “in ipotesi di procedura formalizzata e sottoposta a controlli esterni, i margini di tale responsabilità saranno, in concreto, alquanto ristretti”. Non è questa la sede per addentrarsi nella precisa individuazione degli obblighi (valutativi o di mero controllo della regolarità formale della documentazione) dell’operatore bancario che conceda un finanziamento (ovvero mantenga linee di credito già erogate od ancora proceda ad un riscadenzamento delle stesse) nell’ambito di soluzioni concordate. Sia consentita, perciò, la mera osservazione (che ci si riserva quale oggetto di future riflessioni) che quegli obblighi dovranno essere indagati in relazione alla diverse “fasi” della procedura e tener conto delle peculiarità delle singole

l'obbligazione comportamentale a carico della banca sia suscettiva di una diversa specificazione a fronte della pregressa formazione di una soluzione concordata della crisi o meno.

Ne dovrebbe derivare che nel caso in cui sussista una concordata soluzione e composizione dello stato di crisi ed insolvenza del soggetto richiedente – con il connesso intervento di attestatori e valutatori degli indici relativi – la banca possa “limitare” il grado della propria diligenza comportamentale alla mera presa di visione della documentazione a supporto della richiesta di prestito operata dall'ente.

In tal caso, a ben riflettere sul sistema delle tutele ordinamentali, la banca trova adeguata protezione nella previa verifica di soggetti terzi; di risulta, la natura dell'obbligazione a proprio carico vuole che la diligenza professionale possa limitarsi ad un'analisi meramente formale del materiale e della documentazione formatisi nella composizione concordataria⁴⁰.

All'opposto, la fattispecie in cui manchi alcuna soluzione concordata dello stato di crisi dell'ente vuole la maturazione di un ben distinto obbligo comportamentale a carico dell'operatore bancario in quanto quest'ultimo sarà tenuto ad una ulteriore attività d'indagine e di analisi per poter raggiungere quel grado di ragionevolezza ed adeguatezza (di cui si tratterà nel successivo par. 4) nella concessione della linea creditizia

procedure. In tale prospettiva, DI MARZIO, *Ancora sulla fattispecie concessione abusiva di credito*, cit., 693, secondo cui, poiché la disciplina degli accordi e dei concordati (a differenza dei piani) prevede forme di pubblicità verrebbe meno uno degli elementi della fattispecie e, cioè, la “falsa apparenza” di solvibilità dell'impresa finanziata; così come per gli atti esecutivi di accordi e concordati omologati (e dunque, già valutati dal tribunale e dai creditori) l'abusività sarebbe incompatibile con la positiva valutazione espressa. Sul punto, si veda ABRIANI – BENEDETTI, *op. cit.*, 95 ss., secondo cui, la differente disciplina in termini di “pubblicità” del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione, rispetto ai piani di risanamento, è destinata a “stemperarsi” alla luce dell'introduzione delle c.d. procedure di allerta previste dal Codice della Crisi e dell'insolvenza (che, tra l'altro, introduce, per la banca anche un obbligo di segnalare agli organi di controllo della società debitrice la revoca, la revisione o la variazione degli affidamenti).

⁴⁰Vedi BALESTRA, *Crisi dell'impresa e abusiva concessione del credito*, cit., 111 s.; NIGRO, *La responsabilità della banca nell'erogazione del credito*, in *Società*, 2007, 437; PISCITELLO, *Concessione abusiva del credito e patrimonio dell'imprenditore*, cit., 668; PINTO, *La responsabilità da concessione abusiva di credito fra unità e pluralità*, in *Giur. comm.*, 2011, II, 1164.

Difatti, la non esistenza di una pregressa e “terza” valutazione della situazione patrimoniale e finanziaria dell’ente richiedente pretende che la banca proceda ad una prodromica analisi attraverso una fase “istruttoria” che si sostanzia nella richiesta (e conseguente ottenimento) della documentazione contabile, contrattuale e amministrativa del soggetto richiedente: *inter alia*, una situazione patrimoniale e finanziaria aggiornata dell’ente da raffrontarsi con i precedenti bilanci sociali.

Tornando idealmente indietro nella determinazione della condotta obbligatoria della banca nella decisione di concessione di credito valga chiarire che il soggetto finanziatore è tenuto all’obbligo di rispettare i principi di c.d. sana e corretta gestione, verificando, in particolare, il merito creditizio del cliente in forza di informazioni adeguate⁴¹.

Il rilievo non è di poco momento pratico in quanto si deve derivare come la banca – nella fattispecie di cui prima – sia obbligata a richiedere le informazioni contabili e contrattuali per raggiungere il crisma dell’adeguatezza informativa; in buona sostanza, l’obbligazione comportamentale di valutare la ragionevolezza della concessione di credito vuole la preliminare condotta attiva dell’operatore bancario nella richiesta delle informazioni “utili”.

In tal senso, la condotta dell’adeguatezza – come a breve si chiarirà – si specifica in quella della salvaguardia, intesa come obbligo di ciascun operatore di tutelare l’utilità della struttura oltre gli obblighi specificatamente imposti dal contratto, nei limiti in cui la condotta gestionale di adeguamento non comporti per essa un apprezzabile sacrificio, ovvero, come pure si afferma traendo ispirazione dall’esperienza anglosassone, nei limiti della ragionevolezza, intesa quale parametro di determinazione concreta di una correttezza compatibile con la natura umana e le sue imprescindibili pulsioni.

⁴¹Cfr. VETTORI, *Le asimmetrie informative fra regole di validità e regole di responsabilità*, in *Riv. dir. priv.*, 2003, 241 e GENTILI, *Informazione contrattuale e regole dello scambio*, in *Riv. dir. priv.*, 2004, 555 e ss., ai quali si può fare riferimento altresì per i necessari rinvii alla ulteriore dottrina.

4. Dopo aver affrontato la tematica degli obblighi, *recte* delle obbligazioni comportamentali a carico dell'operatore bancario, occorre, ora, soffermarsi sugli ulteriori ragionamenti dei Giudici della Suprema Corte i quali, con riguardo alla necessaria ponderazione del grado applicativo delle discipline bancaria, civilistica e fallimentaristica, ritengono (correttamente) opportuno procedere, nella verifica della abusività della concessione del credito, applicando il criterio interpretativo della ragionevolezza sia nella risoluzione dei potenziali conflitti tra le diverse regolamentazioni disciplinari sia nella valutazione del singolo caso concreto.

L'ampiezza applicativa del modello della concessione del credito, in ambito bancario, trova il momento iniziale di studio nella pocanzi individuata analisi della serie di obbligazioni prodromiche della banca –con la necessaria tutela approntata nella basilica regolamentazione d'interessi privati – e deve continuare, poi, verso la ricerca di criteri interpretativi e clausole generali nell'emersione del criterio del bilanciamento degli interessi e della ragionevolezza nelle dinamiche operative di adempimento alle obbligazioni conseguenti⁴².

Pertanto, seguendo l'impostazione che la recente dottrina sta portando avanti: applicando il giudizio di ragionevolezza, il punto di partenza dell'interpretazione non è il testo, bensì un fatto della vita, sul quale il sistema, nel quale rientra anche il singolo testo di legge, viene interrogato per individuare la risposta più adeguata alle esigenze richiamate⁴³.

La valutazione della sentenza ora in commento, pur rimandando al giudice del merito l'individuazione dello spazio e della ammissibilità della concessione del finanziamento (in funzione della relativa declinazione in termini di liceità), conduce

⁴²In linea generale, RICCIO, *Il controllo giudiziale della libertà contrattuale: l'equità correttiva*, in *Contr. impr.*, 1999, 939; D'ANGELO, *Discrezionalità del giudice e valori di riferimento nella risoluzione di controversie contrattuali*; e GALGANO, *La categoria del contratto alle soglie del terzo millennio*, ivi, 2000, rispettivamente, 340 e 919; LORDI, *Sulla ragionevolezza dei termini di pagamento nella subcontrattazione: profili comparativi*, ivi, 2001, 717.

⁴³G. PERLINGIERI, *Profili applicativi della ragionevolezza nel diritto civile*, nella Collana *Cultura giuridica e rapporti civili*, Napoli, 2015, 83.

l'interprete a ricercare le "ragionevoli" prospettive di risanamento del soggetto richiedente⁴⁴.

Seguendo, pertanto, un'analisi economica del diritto, si afferma, a ragione, che ciò che rileva *"non è più il fatto in sé che l'impresa finanziata sia in istato di crisi o d'insolvenza, pur noto al finanziatore, onde questi abbia così cagionato un ritardo nella dichiarazione di fallimento: quel che rileva è unicamente l'insussistenza di fondate prospettive, in base a ragionevolezza e ad una valutazione ex ante, di superamento di quella crisi"*.⁴⁵

Il dato sostanzia l'affermazione del criterio della ragionevolezza nella scelta a carico dell'operatore bancario: in tal modo potendosi discernere tra la meritevolezza e l'abusività della concessione del credito.

Se ciò è corretto, la ragionevolezza – nell'esegesi delle tutele ordinamentali – conduce al naturale bilanciamento d'interessi tra il soggetto richiedente la concessione del credito per la continuazione della propria attività economica (nel concreto, si badi, rispetto di principi di rango costituzionale) e la banca, o meglio la tutela della posizione subiettiva dell'operatore bancario nella individuazione dei rischi economici, finanziari e giuridici per l'accoglimento della proposta creditizia⁴⁶.

Il riferimento, operato dalla decisione, all'art. 69-*quinquiesdecies* t.u.b., (introdotto dal D.Lgs. 16 novembre 2015, n. 181) è oltremodo corretto e, soprattutto, capace di mostrare i parametri applicativi a carico dell'operatore bancario nel momento

⁴⁴PACILEO, *Concessione "abusiva" di credito e <<sana e prudente gestione>>: linee - guida giurisprudenziali*, cit., 203.

⁴⁵Quanto alla responsabilità della banca nell'erogazione del credito sono state rinvenute analogie tra l'abusiva concessione di credito e la responsabilità del revisore nei confronti dei terzi per il legittimo "affidamento" sul risultato delle verifiche (oggetto del giudizio) e, cioè, sulla "attendibilità" della situazione economico – patrimoniale rappresentata dai bilanci revisionati, cfr. SPIOTTA, *La nozione di danno diretto nella fattispecie da negligente revisione secondo le Sezioni Unite*, in *Giur. it.*, 2010, 5; PATINI, *Abusiva concessione del credito e poteri del curatore*, in *Fall.*, 2003, 4, 427.

⁴⁶Si veda NIVARRA, *Ragionevolezza e diritto privato*, in AA. VV., *Ars interpretandi, Annuario di ermeneutica giuridica*, VII, *Ragionevolezza e interpretazione*, Padova, 2002, 373 e 380. Similmente, BRECCIA, *Fonti del diritto contrattuale*, in *Enc. dir.*, III, Milano, 2010, 398. Inoltre, TROIANO, *Ragionevolezza (diritto privato)*, in *Enc. dir.*, Annali, VI, Milano, 2013, 766 ss; DEL PRATO, *Ragionevolezza e bilanciamento*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, p. 23.

decisionale.

Difatti, la norma, nel settore del sostegno finanziario (anche se infragruppo), indica le condizioni di liceità, enunciando i criteri in base ai quali si può ragionevolmente prospettare che il sostegno fornito ponga sostanziale rimedio alle difficoltà finanziarie del beneficiario e vi sia la ragionevole aspettativa che sarà pagato un corrispettivo e rimborsato il prestito da parte della società beneficiaria⁴⁷.

La norma sostanzia il ragionamento prognostico a carico dell'operatore bancario il quale, applicando la ragionevolezza, non si concentra sul pregresso della situazione finanziaria e patrimoniale del richiedente, ma attua una valutazione attuale del soggetto attraverso una previsione futura in grado di prevedere, con ragionevole probabilità, l'evoluzione del rimborso del credito concesso.

Ora, una conseguente riflessione merita l'accertamento dello stato soggettivo del richiedente sulla eventuale responsabilità civile della banca; difatti, se si vuole applicare in pieno la ragionevolezza – quale metodo di studio e di valutazione del caso contingente – la responsabilità della banca prescinde dalla evidenza dello stato di buona fede ma, *a contrario*, vuole l'oggettiva irragionevolezza della propria scelta, avendo ad esempio omesso di accertare preventivamente la realtà della situazione

⁴⁷Sul tema: SANTOSUOSSO, *Finanziamenti e garanzie a titolo gratuito infragruppo*, in AA.VV., *La riforma del diritto societario*, Atti dei seminari tenuti dalla Cassa Forense di Roma nel periodo 12 maggio-10 luglio 2003, Roma, 2003, 425; SBISÀ, *Responsabilità della capogruppo e vantaggi compensativi*, in *Contr. e impr.*, 2003, 598; ID., in AA.VV., *Codice Civile commentato*, libro V, a cura di ALPA e MARICONDA, sub 2497 e ss., Milano, 2005, 1811 ss.; G. SCOGNAMIGLIO, *Poteri e doveri degli amministratori nei gruppi di società dopo la riforma del 2003*, in Scognamiglio (a cura di), *Profili e problemi dell'amministrazione nella riforma delle società*, Milano, 2003, 195 ss.; ID., *Danno sociale e azione individuale nella disciplina della responsabilità da direzione e coordinamento*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da Abbadessa e Portale, 3, Torino, 2007, 945; SPADA, *Diritto commerciale, II, Elementi*, Padova, 2006, 162; TOMBARI, *Riforma del diritto societario e gruppo di imprese*, in *Giur. comm.*, 2004, I, 61 ss.; TROIANO, *Il gruppo bancario e il nuovo diritto societario: profili di responsabilità della holding*, in *Nuovo diritto societario ed intermediazione bancaria e finanziaria*, a cura di Capriglione, Padova, 2003, 135 ss.; A. VALZER, *Il potere di direzione e coordinamento di società tra fatto e contratto*, in *Il Nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da Abbadessa e Portale, 3, Torino, 2007, 833 ss.; WEIGMANN, *I gruppi di società*, in AA.VV., *La riforma del diritto societario*, Milano, 2003, 201 ss.

economico e finanziaria dell'ente⁴⁸.

In termini conclusivi con riguardo all'applicazione del criterio della ragionevolezza, deve essere colta la meritevolezza della causa del contratto di finanziamento da parte della banca; difatti, in quanto strumentali all'attuazione di una causa lecita e ammessa dallo stesso ordinamento positivo, i contratti di finanziamenti riescono a superare il controllo causale solo nel momento in cui possono essere giudicate ragionevoli le condizioni patrimoniali, finanziarie ed economiche dell'ente richiedente, in funzione del risanamento dello stesso.

La ragionevolezza della concessione, nell'elisione del carattere dell'abusività, determina che l'apporto finanziario costituisca il modo per perseguire un progetto di ristrutturazione dell'impresa che supera, quindi, il vaglio della meritevolezza l'ordinamento.

Tuttavia, l'argomentazione della Cassazione, per quanto sino ad ora condivisibile, necessita – si ritiene – di un ulteriore passaggio logico-giuridico in senso evolutivo per rappresentare, in modo maggiormente stringente, la condotta comportamentale a carico dell'operatore bancario nella decisione di concessione del credito.

Ebbene, tale evoluzione si rintraccia nel successivo criterio dell'adeguatezza, quale principio interpretativo capace di cogliere l'evoluzione della vita di un ente e comprendere, nella specie, il grado di rimborsabilità del credito concesso. La fenomenologia della prassi induce ad evidenziare che i mutamenti di circostanze e situazioni aziendali, in termini dimensionali ovvero di settore, che possono verificarsi nel corso del contratto di lunga durata sono di diversa natura: possono, infatti, dipendere da avvenimenti di cui è incerto o addirittura imprevedibile il verificarsi ovvero essere astrattamente prevedibili, seppure ne rimangono incerti l'entità, il momento in cui si verificheranno gli effetti, le modalità di produzione degli stessi effetti e il loro prolungarsi.

⁴⁸Come già sottolineato, lo stato soggettivo dell'impresa finanziata potrà essere valutato ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 1227 c.c.

A queste si aggiungono altre circostanze che possono turbare l'economia del contratto e della struttura organizzativa dell'ente e che trovano compiuta eterogeneità negli atti e decisioni dell'organo di amministrazione.

Premesso che vi è la necessità di adottare un sistema ciclico di adeguamento delle strutture, latamente intese, della società per l'accadimento di circostanze imprevedibili al momento della stipula del contratto sociale, il cui verificarsi può disequilibrare sostanzialmente la regolamentazione d'interessi dei soggetti partecipanti come contraenti alla genesi della società, si deve tendere verso l'attribuzione di rilevanza a qualsiasi fatto contingente che possa pregiudicare la convenienza economica dell'esecuzione del contratto sociale.

La previsione di una clausola (legale) di adeguatezza necessita di una stretta collaborazione tra l'ente e i soggetti che con esso contrattano (i.e. banche), ed è imprescindibilmente legata al rispetto del principio di leale collaborazione e di buona fede; di conseguenza, i soggetti tendono ad accettare una qualsiasi previsione che possa adeguare il principio *pacta sunt servanda* alle mutate esigenze aziendali, attesi i possibili benefici individuabili nel corpo del contratto in virtù dell'inserimento di una clausola che possa generare certezza di adeguamento della struttura societaria⁴⁹.

La clausola di adeguatezza può, quindi, trovare applicazione laddove vi sia uno squilibrio di dimensionamento dei vari settori imprenditoriali di attività sociale.

La ricerca della correttezza dell'agire dell'operatore bancario può passare attraverso una lettura combinata, e sistematica, dei disposti di cui agli artt. 1173, 1176,

⁴⁹V. BUONOCORE, *Le nuove frontiere del diritto commerciale*, dalla Collana Quaderni del Dipartimento di Studi Internazionali dell'Università degli Studi di Salerno, Napoli, 2006, 199 e ss. e ID., *Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiose sull'art. 2381, commi terzo e quinto, del codice civile*, in *Giur. comm.*, 2006, 6. L'Autore sostiene che "si percepirà quanto sia mutato il quadro raffigurante l'organizzazione interna della società per azioni ed in particolare quanto sia valorizzato il potere degli amministratori e quanto cambieranno contenuto e confini della responsabilità di questi e dell'impresa-società." Inoltre: "con l'art. 2381 la legge non si accontenta di imporre all'impresa – come pure è accaduto sovente in passato – una data forma ovvero di prescrivere minimi di capitale sociale ovvero ancora di imporre la tenuta di determinate scritture contabili, ma interviene per incidere sulle concrete modalità di organizzazione interna dell'attività d'impresa, che è campo tradizionalmente lasciato all'autonomia decisionale dell'imprenditore."

1362, 1374 e 1375 c.c., nell'ambito, quindi, delle regole della contrattualistica privata e dei principi che la regolano; se si riflette sulla rilevanza della comune intenzione delle parti nella genesi dell'accordo contrattuale e del ruolo dello stato soggettivo di ciascun contraente nella effettuazione della regolamentazione d'interessi, si può dedurre che la previsione di una adeguatezza nel caso di sopravvenienze e alterazioni della struttura dell'ente non rappresenti che la ricerca della reale situazione contingente dell'ente stesso con la contestuale approvazione del meccanismo giuridico dell'integrazione delle conseguenze derivanti dalla legge, usi ed equità, avendo come fulcro del ragionamento sistemico, la necessaria adozione dell'analisi economica del diritto tesa al rispetto del dato praxiologico a fronte dell'elasticità del dato della norma⁵⁰.

La riflessione sulla portata del fenomeno dell'adeguatezza deve partire dalla evidenziazione della rilevanza giuridica delle c.d. sopravvenienze e alterazioni strutturali, vale a dire delle circostanze che, attesa la mancata prescrizione pattizia, sopravvengono alla vita e crescita dell'azienda, determinando, nella esecuzione concreta delle obbligazioni nascenti, uno squilibrio organizzativo tra le originarie condizioni (economiche e finanziarie) e gli sviluppi di settore successivi.

Ora, volendo declinare l'adeguatezza unitamente alla ragionevolezza all'interno della corretta condotta della banca nella decisione di concessione del credito (lecito), è possibile affermare che l'operatore deve, preliminarmente, procedere attraverso una analisi dell'evoluzione in senso adeguato della struttura economica e finanziaria dell'ente richiedente e, in particolare, attraverso – come detto in precedenza - lo studio dell'aggiornamento della situazione patrimoniale e finanziaria dell'ente nel rispetto dell'adeguatezza dei metodi aziendali ed economici utilizzati nel corso della vita dello stesso.

⁵⁰Si legga MONTICELLI, *Considerazioni sui poteri officiosi del giudice nella riconduzione ad equità dei termini economici del contratto*, in *Contr. impr.*, 2006, 215; ZACCARIA, *L'adattamento dei contratti a lungo termine nell'esperienza statunitense: aspirazioni teoriche e prassi giurisprudenziale*, in *Contr. impr.*, 2006, 478.

All'esito di tale indagine, la banca dovrà procedere ad una valutazione prognostica che, nel rispetto della ragionevolezza, possa giungere alla più corretta analisi della fattispecie in funzione del perseguimento del legittimo interesse del richiedente a poter proseguire la propria attività, come risanata e ristrutturata nelle basi e, soprattutto in funzione della accertata – e conseguente – meritevolezza dell'operazione finanziaria.

Mercedes Guarini

Ricercatore di Diritto commerciale

nell'Università degli Studi di Napoli "Parthenope"