

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 / 2023

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. Gaspari, F. Guarracino, F. Di Porto, G. Di Taranto, V. Donativi, M. V. Ferroni, L. Foffani, C. Fresa, P. Gaggero, I. Ingravallo, C. Irti, R. Lener, M. Libertini, P. Lucantoni, L. Ludovici, N. Lupo, M. B. Magro, F. Maimeri, A. Mangione, E. Maria Lombardi, G. Martina, S. Martuccelli, M. Maugeri, P. Messina, 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:

L. Di Brina, L. Di Donna, P. Gaggero, M. Guarini, R. Lener, P. Messina, A. Miglionico,
R. Motroni, F. Moliterni, M. Romano, C. Rossano, I. Sabbatelli

PARTE PRIMA

ARTICOLI

FRANCESCO CAPRIGLIONE – *Brevi note sul crowdfunding* (Short notes on Crowdfunding).....118

MARCO SEPE – *Le partecipazioni indirette nella disciplina di vigilanza sugli assetti proprietari di banche e altri intermediari finanziari* (Indirect participations in the supervisory framework of the ownership structures of banks and other financial intermediaries).....148

MADDALENA RABITTI – *Due diligence sulla sostenibilità e digitalizzazione della catena del valore: l’apporto di blockchain e smart contracts* (Sustainable Due Diligence and Digital Value Chain via Blockchain and Smart Contracts).....166

GENNARIO ROTONDO, VALENTINA MARANO – *La modifica ex uno latere dei contratti nella prassi applicativa dell’Arbitro Bancario Finanziario* (The *ex uno latere* modification of contracts in the application practice of the Banking and Financial Arbitrator).....186

VARIETÀ

ROSANNA MAGLIANO – *Trenta anni di OPA: riflessioni in tema di passivity rule e contendibilità in epoca post pandemica* (Thirty years of takeover bids: reflections on passivity rule and contendibility in the post-pandemic era).....233

FRANCESCO MASSIMILLA – *Considerazioni in tema di sostenibilità nella gestione delle esposizioni creditizie deteriorate* (Thoughts on sustainability and non-performing exposure management).....264

PARTE SECONDA

NOTE ED OSSERVAZIONI A SENTENZA

CLAUDIA MARASCO – *Profili di responsabilità dello Stato italiano per erroneo recepimento della Direttiva in materia di credito al consumo alla luce di un recente provvedimento giurisprudenziale* (Italian State's liability issues for incorrect transposition of the Consumer Credit Directive in the light of a recent case-law), nota a sentenza della Corte di Giustizia dell'Unione Europea del 9 febbraio 2023.....35

PARTE PRIMA

ARTICOLI

BREVI NOTE SUL CROWDFUNDING

(Short notes on Crowdfunding)

ABSTRACT: *Among the various macro-areas of digital technology, this article examines the mechanics of crowdfunding as an alternative finance technique of the traditional forms used to support small and medium-sized enterprises.*

The analysis points out that crowdfunding presents different types of quantitative data; it posits that the rationale of the platform lies in the operational system which displays promising advancements in the credit market. Therefore, a distinction is made between the lending-based crowdfunding (or social lending), which consists of a monetary supply to companies and individuals by a multitude of financing entities based on peer-to-peer lending systems; and the equity crowdfunding, which is substantiated by a direct purchase of risk capital shared by individuals who intend to finance a project developed by startup companies.

These types of crowdfunding are characterised by the risks of operations, which are particularly high and show asymmetry of information, lack of guarantees and attenuated forms of supervision. After outlining the regulatory framework, the article addresses the main features of Legislative Decree No. 30 of 2023, which implements the EU Regulation No. 1503 of 2020, introducing relevant changes that allow an extensive interpretation of the European guidelines and, in some ways, adopt a similar normative approach..

SOMMARIO: 1. Attività finanziaria e innovazione tecnologica. - 2. Il *crowdfunding*: forme tipologiche... - 3. *Segue*: ... e collocazione giuridica. - 4. Il quadro normativo di riferimento ... - 5. *Segue*: ...e il decreto lgs. n. 30 del 2023. - 6 Il ruolo delle piattaforme. - 7. L'attività di supervisione: i limiti del controllo pubblico. - 8. *Segue*: ... e ruolo delle 'competenti autorità'.

1. L'innovazione tecnologica, affermatasi soprattutto nell'ultimo decennio, incide sulla struttura del mercato e, in particolare, sulle dinamiche concorrenziali

tra gli operatori impegnati nel passaggio dall'analogico al digitale. Si ripropone in termini nuovi lo scenario da tempo all'attenzione dei giuristi interessati all'analisi dell'impatto della cibernetica sullo svolgimento dei rapporti negoziali, il cui orizzonte si apre alla fruizione di innovativi modelli di conoscenza¹. Il programma di riforme che l'Unione prefigura essenziale per una duratura ripresa economica si compendia nella ricerca delle forme tecniche da utilizzare per conseguire gli obiettivi avuti di mira. Si delinea uno scenario da tempo all'attenzione dei giuristi interessati alla analisi dell'incidenza della cibernetica e del digitale sullo svolgimento dei rapporti negoziali, il cui orizzonte da tempi lontani è stato aperto alla fruizione di innovativi modelli di conoscenza².

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 del tradizionale *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 di 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 mercato finanziario.

Da qui l'esigenza di accertare in quale maniera i processi informatici possono coordinarsi con i principi ordinatori del diritto esistente e, dunque, di identificare la loro interazione sugli attuali paradigmi dell'operatività finanziaria³. Viene al riguardo in considerazione, per un verso, la normativa contenuta nella

¹Cfr. ALPA, *L'intelligenza artificiale. Il contesto giuridico*, Modena, 2021, 115 ss.

² Cfr. per tutti FROSINI, *Informatica, diritto e società*, Milano, 1988; ID., *Il giurista e le tecnologie dell'informazione*, Roma, 1998.

³ Cfr. 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.

disciplina speciale concernente la regolamentazione ESG (*i.e.* la *governance* della tutela ambientale e sociale, di cui in precedenza si è detto) per un'Europa verde, digitale e resiliente, per altro i profili interpretativi dei rapporti intersoggettivi sui quali interagiscono i processi informatici, dando luogo a quella che, già nel secolo scorso, un insigne giurista definì la «disumanizzazione del contratto»⁴.

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 (talora dovute all'uso di strumenti automatizzati) che si rinvencono nella salvaguardia degli interessi dei risparmiatori.

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 finanziario, sia delle autorità di vigilanza. Conseguisce 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»⁵. Si tratta di attuare una trasformazione profonda dai costi elevati, che vede per certi versi contrapposti gli intermediari bancari ed i promotori di piattaforme informatiche di negoziazione alternative alle quali fanno capo negoziazioni svolte in un contesto di totale disintermediazione delle operazioni (spesso affidate a sistemi algoritmici di scambio automatico)⁶.

Per converso, le autorità di settore, a difesa dei valori di efficienza e di democraticità, sono tenute ad aggiornare nel *continuum* il perimetro e i contenuti 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/

⁴ Cfr. OPPO, *Disumanizzazione del contratto?*, in *Riv. Dir. Civ.*, 1998, I, p. 525 ss

⁵ Cfr. BASKERVILLE - CAPRIGLIONE - CASALINO, *Impacts, challenges and trends of digital transformation in the banking sector*", in *Law And Economics Yearly Review*, 2020, p. 341 ss.

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

investitori di incorrere in nuovi rischi a causa dell'intensificarsi della loro partecipazione all'attività del mercato digitale. Conseguo l'esigenza di una eterogenea pluralità di interventi volti alla prevenzione e, dunque, a proteggere l'attività finanziaria svolta nel mercato suddetto, stimolando la fiducia degli operatori. A ben considerare, in tale contesto, anche se si registra un incremento della produzione e del consumo, si «accentua la difficoltà di individuare tecniche regolamentari idonee a supportare l'espansione informatica» (dovuta all'applicazione di sofisticati modelli), per cui non si è esenti da ipotizzabili squilibri causati, per l'appunto, dall'intensificarsi del ricorso alle nuove tecnologiche⁷.

Di recente, in uno studio elaborato con due acuti economisti, analizzando i termini della trasformazione digitale del settore finanziario, 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 la automatizzazione delle attività⁸. Alla base di tale osservazione è la prospettiva di un *agere* in grado di generare *database* profilati, di intercettare potenziali clienti e fidelizzare quelli già acquisiti; da qui le opportunità offerte non solo alle grandi imprese ma anche alle medie piccole di beneficiare di finanziamenti realizzati in forma aggregata, con concorso di molteplici investitori che si collegano tra loro grazie all'utilizzo di apposite piattaforme.⁹

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*, sempre più presenti sui mercati con compiti (servizi

⁷ In tal senso cfr. PELLEGRINI, op. ult. cit., p. 354.

⁸ Cfr. BASKERVILLE - CAPRIGLIONE - CASALINO, *Impacts, Challenges and trends of Digital Transformation in the Banking Sector*, cit., loc. cit.

⁹ Cfr. CAPRIGLIONE - CASALINO, *Improving Corporate Governance and Managerial Skills in Banking Organizations*, in *International Journal of Advanced Corporate Learning (iJAC)*, Austria, 2014, vol. 7, issue 4, pp. 17ss

di pagamento e utilizzo di tecnologie a supporto dei servizi bancari e finanziari) fino ad oggi tipicamente propri degli appartenenti al settore del credito¹⁰.

Se ne deduce il progressivo incremento del processo d'intermediazione bancaria in atto da alcuni decenni, nonché l'ineludibile esigenza degli appartenenti a tale settore 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 medesime¹¹. In tale contesto, si pongono pressanti interrogativi ai quali dovrà darsi una risposta in tempi rapidi. Nel riferimento alle differenti macro-aree d'intervento della tecnologia digitale (*i.e.* pagamenti, pianificazione finanziaria, *crowdfunding*, *trading*, *blockchain*, ecc.), ci si deve, tra l'altro, chiedere: quale sarà il panorama futuro dei pagamenti e dei finanziamenti attuati tramite il digitale? 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?

Non ci si può nascondere che 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'introduzione (*rectius*: esistenza) di adeguati presidi a salvaguardia degli utenti (che potrebbero mantenere il pieno controllo dei propri *asset*, raccordandosi a questo ecosistema attraverso applicazioni decentralizzate *peer-to-peer*). Tale situazione appare ancor

¹⁰ Cfr. TROIANO, *Fintech tra innovazione e regolamentazione*, relazione al convegno su «*Fintech: prime esperienze e prospettive di regolamentazione*», Roma, Università La Sapienza, 4 dicembre 2017.

¹¹ Cfr. in tal senso BANCA D'ITALIA, *Fintech In Italia. Indagine conoscitiva sull'adozione delle innovazioni tecnologiche applicate ai servizi finanziari*, dicembre 2017.

La tendenza espansiva del FinTech è cresciuta progressivamente nel tempo come risulta dalle indagini conoscitive realizzate dalla nostra banca centrale; si veda da ultimo quella pubblicata nel novembre 2021 dalla quale si evince che «rispetto alla precedente rilevazione è aumentato il numero degli intermediari investitori (da 77 a 96 unità) e dei progetti (da 267 a 329), suggerendo un maggior tasso di adozione di tecnologie innovative all'interno del sistema finanziario. A partire dal 2023 e fino alla messa in produzione, i progetti censiti comporteranno ulteriori spese per 281 milioni di euro».

più complessa allorché l'offerta agli investitori mediante piattaforme *web* ha come sottostanti valute, indici di borsa, materie prime e, sempre più frequentemente, *criptovalute*¹².

A questi interrogativi la ricerca deve dare una pronta risposta per supportare la 'crescita sostenibile' e dare impulso ad 'una nuova cultura imprenditoriale', come tiene a puntualizzare l'art. 25 del d.l. 18 ottobre 2012, n. 179, convertito nella legge 17 dicembre 2012, n. 221, nel delineare la funzione del fenomeno che qui ci occupa.

2. Nell'ultimo decennio la letteratura giuridica ha dedicato particolare attenzione al fenomeno del *crowdfunding*, quale forma di finanza alternativa alla strumentazione tradizionale utilizzata per sovvenire alle esigenze delle piccole e medie imprese che, a seguito della crisi degli anni 2007 e seguenti, hanno dovuto affrontare il problema di superare le difficoltà derivanti da una diffusa restrizione del credito bancario.

Le indagini condotte *in subiecta materia* convergono nel definire il fenomeno in parola un sottoinsieme di relazioni negoziali attraverso le quali persone fisiche, investitori istituzionali e professionali, attraverso una piattaforma *internet* abilitante, aderiscono alla richiesta di risorse avanzata da imprese, prevalentemente di ridotte dimensioni, che intendono realizzare un progetto, facendo ricorso ad un prestito (*lendingbased model*) ovvero cedendo una quota del proprio capitale sociale (*equity-based model*)¹³.

Va precisato preliminarmente che il *crowdfunding* presenta variegate tipologie tutte caratterizzate da dati quantitativi marginali. Quindi l'analisi odierna

¹² Cfr. ampiamente CAPRIGLIONE, *Le crypto attività tra innovazione tecnologica ed esigenze regolamentari*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2022, I, p. 225 ss; LEMMA, *The public intervention on cryptocurrencies between innovation and regulation*, in *Open Review of Management, Banking and Finance*, 2022, par. 2, ove l'A. si sofferma sulla tendenza di taluni operatori verso la fuga dalla sovranità; MASERA, *Nuovi rischi e regolazione delle criptovalute*, in *Bancaria*, 2022, n. 3, p. 5 ss.

¹³ Cfr. OSSERVATORI ENTREPRENEURSHIP FINANCE & INNOVATION , *7° Report sul CrowdInvesting*, 2022, p. 3.

trova la propria *ratio* giustificatrice nel convincimento che la formula operativa in parola presenta dal punto di vista strutturale significative potenzialità di sviluppo, tali da far ravvisare prospettive di crescita che le consentano di conseguire, nello scenario della operatività finanziaria, un ruolo che nel tempo potrà assumere significativo rilievo. Esso si contraddistingue, infatti, per la particolarità dei soggetti ad essa interessati e per le forme tecniche in cui trova esplicazione, le quali pur differenziandosi rispetto alle modalità dei classici schemi d'intermediazione assolvono alla rilevante funzione di coinvolgere taluni ambiti marginali del mondo produttivo, che diversamente verrebbero esclusi dal mercato.

La ricerca si è soffermata sull'analisi delle variegate modalità in cui si articola detta forma operativa, evidenziando i caratteri differenziali delle tipologie che ne connotano la figura; da qui la distinzione tra il cd. *lending-based crowdfunding* (o *social lending*) e l'*equity crowdfunding*¹⁴.

La prima consiste in un'erogazione di disponibilità monetarie ad imprese e privati da parte di una moltitudine di soggetti finanziatori che si avvalgono di piattaforme e si basano su sistemi c.d. *peer-to-peer lending*; sicchè, si è in presenza di un rapporto debitorio che origina dalla concessione di un prestito, per cui si rinvengono i caratteri di un contratto di mutuo, nel quale i prenditori di credito si impegnano a restituire ad una determinata scadenza il capitale ottenuto, garantendone la remunerazione ad un determinato tasso d'interesse¹⁵.

Diversamente l'*equity crowdfunding* si sostanzia in un acquisto diretto di quote di capitale di rischio da parte di soggetti che intendono finanziare un progetto presentato da giovani società, che sono in prevalenza *start - up* ad alto

¹⁴ Cfr. tra gli altri FERRARINI, *I costi dell'informazione societaria per le Pmi: mercati alternativi, crowdfunding e mercati privati*, in *Analisi giur. econ.*, 2013, p. 203 ss.; MACCHIAVELLO, *La modifica al regolamento Consob in materia di equity crowdfunding alla luce dell'evoluzione del diritto finanziario europeo e delle tendenze di regolazione dell'investment-based crowdfunding in Europa*, in *Banca impr. soc.*, 2016, p. 283 ss.; ID., *La problematica regolazione del lending-based crowdfunding in Italia*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2018, I, p. 63 ss. ACCETTELLA e CIOCCA, *Emittente e portale dell'equity-based crowdfunding*, in *Giur. comm.*, 2017, I, p. 237 ss.;

¹⁵ Cfr. BOFONDI, *Il lending-based crowdfunding: opportunità e rischi*, in *Questioni di Economia e Finanza*, n. 357, Banca d'Italia, marzo 2017, p. 7.

contenuto tecnologico e, dunque, con forti potenzialità di crescita; ovviamente gli investitori acquistano la qualità di socio e supportando la realizzazione del disegno industriale condividono il rischio d'impresa degli enti finanziati, diventano «stakeholder di massa delle entità destinatarie dell'apporto monetario»¹⁶.

È evidente come gli aspetti differenziali che connotano dette forme operative potranno incidere sulle fortune che, in futuro, ne segneranno i destini. Va, comunque, fatto presente che, al di là del *nomen iuris*, a mio avviso non possono catalogarsi come tipiche della categoria le operazioni di *donation-based crowdfunding*, nelle quali non è prevista alcuna ricompensa, se non un semplice ringraziamento. Queste, a ben riflettere, possono qualificarsi come interventi di solidarietà, di mecenatismo, ecc., iniziative che difficilmente sono riconducibili nell'alveo dell'attività che ci occupa, della quale non presentano i requisiti, caratterizzandosi piuttosto come forme di volontariato e di cooperazione sociale, non finalizzate al conseguimento di un utile, che notoriamente individua il dato distintivo che muove l'*agere* finanziario.

Vanno, poi, sottolineati i rischi che connotano l'operatività in parola, i quali sono particolarmente elevati in entrambe le nominate tipologie, dovendo aversi riguardo alla asimmetria informativa, alla mancanza di garanzie, alle attenuate forme di supervisione, ecc., che contraddistinguono le medesime; detti rischi, peraltro, presentano maggior rilievo nell'*equity crowdfunding*, utilizzato, per solito, da aziende in fase di *startup*, per cui il finanziatore, divenendo partecipe delle sorti dell'impresa, è esposto senza limitazione alcuna alle intemperie di una possibile *mala gestio*. Ciò non esclude che in detta forma operativa appaia destinato a conseguire particolare successo il *real estate crowdfunding* riguardante progetti di breve/medio termine finalizzati al restauro, alla riqualificazione o alla realizzazione *ex novo* di contesti immobiliari per poi procedere alla successiva cessione della

¹⁶ Cfr. TROISI, *Crowdfunding e mercato creditizio: profili regolamentari*, in *Contratto e impresa*, 2014, p. 525 ss.

proprietà dei medesimi¹⁷.

Per una compiuta valutazione di tale forma operativa necessita aver riguardo anche alla capacità, ascrivibile al supporto informatico utilizzato dagli appartenenti al settore finanziario, di incidere sull'affermazione di 'un mercato unico digitale'. Significativo, sul punto, è il riferimento alle «pressioni competitive di nuovo tipo» che, grazie alla possibilità di fruire dei servizi offerti dalle *piattaforme*, consentono agli «operatori ... (di) ... superare la concentrazione dei rapporti (di credito e di debito), come avveniva nel sistema banco-centrico»¹⁸. In tale contesto trovano spazio attività alternative a quelle offerte dal sistema creditizio, tra le quali si colloca, per l'appunto il *crowdfunding*, la cui destinazione funzionale - come ho sottolineato - è orientata a particolari categorie di operatori, che soprattutto per le loro caratteristiche dimensionali, possono trovare difficoltà nel rivolgersi ai canali bancari tradizionali, rischiando di essere dalla fruizione dei servizi finanziari.

3. La delineata complessità operativa a fondamento del fenomeno in esame si riflette sulla individuazione della relativa natura giuridica che, nei fatti, fa capo alla relazione trilaterale quale dato caratterizzante della fattispecie; quest'ultima si articola tra i soggetti che intendono unirsi in un rapporto negoziale: vale a dire finanziatore e prenditore di credito, i quali si avvalgono del servizio offerto dal gestore della piattaforma.

La specificazione delle modalità in cui si instaura l'unione tra gli utenti del servizio è, ovviamente, legata alla funzione svolta dal basamento tecnico che consente al finanziatore di accedere al quadro prospettico dei possibili investimenti ed al richiedente il prestito di essere incluso nella vasta gamma delle offerte che vengono rappresentate al primo. Si è in presenza, quindi di una

¹⁷ Cfr. Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation 7° Report italiano sul CrowdInvesting, cit., p. 4.

¹⁸ Cfr. così LEMMA, *Le piattaforme nel mercato dei capitali*, in AA.VV., *L'attività delle banche*, a cura di Urbani, Milano, 2020, p. 82.

negoziante complessa nella quale il rapporto di credito/debito che si attiva tra i soggetti interessati all'operazione è subordinato all'intervento posto in essere dalla piattaforma che assume peculiare centralità nel promuovere ed attivare gli accordi a base delle acquisizioni e dei trasferimenti di disponibilità monetarie.

A ben considerare, detta relazione giuridica trilaterale si scompone in un contratto di finanziamento tra gli utenti della piattaforma (che può concretizzarsi, come ho detto, in un contratto di mutuo ex art. 1813 cod. civ. ovvero nell'acquisto di una partecipazione azionaria) ed una duplice prestazione di servizi che il gestore della piattaforma dispone a favore dei medesimi, agendo sulla base di un rapporto di *mediazione tipica* ex art. 1754 cod. civ. La stretta interazione esistente tra i menzionati soggetti non si traduce, peraltro, in un nesso rilevante sul piano negoziale; infatti il rapporto tra gli utenti conserva una propria individualità, restando quindi distinto rispetto alla relazione che questi ultimi instaurano con il gestore; ragion per cui non sembra possibile argomentare dall'unitarietà economica dell'operazione una *reductio ad unitatem* della stessa sul piano giuridico.

Sotto altro profilo, va osservato che rileva una indeterminatezza di fondo nella definizione del rapporto tra prestazione di danaro ed assunzione di un rischio che nella specie risulta particolarmente elevato; ragion per cui si potrebbe essere indotti a ravvisare la presenza di presupposti che - in un diverso contesto sinallagmatico - consentirebbero senza esitazioni di qualificare tale contratto come aleatorio.

Per converso, è fuor di dubbio che la piattaforma assolve al compito di predisporre un'«offerta al pubblico» non già di un prodotto finanziario, bensì di una «occasione operativa» che può concretizzarsi in modalità diverse (*i.e.* sottoscrizioni di quote di capitale in una nuova impresa e/o prestazioni di danaro). Non a caso la Consob, nell'evidenziare i caratteri dei servizi in parola, sostiene che la normativa europea «definisce un regime legale unico per la regolamentazione

delle offerte di *crowdfunding* ... (non ponendo) ... limiti nelle tipologie di persone fisiche o giuridiche che possono reperire fondi attraverso le piattaforme di *crowdfunding*, purché tali fondi vengano destinati a finanziare progetti imprenditoriali»¹⁹.

Sicché può dirsi che nella fattispecie ricorre la stessa alea che si riscontra in presenza di qualsivoglia investimento finanziario rinvenibile sul mercato, con l'unica differenza che essa non è supportata dall'apparato garantistico che connota l'offerta di prodotti finanziari (art. 1, comma 1°, lett. t, TUF). Ciò in quanto l'investitore non fruisce di ampie informazioni sulle condizioni dell'offerta proposta dalla piattaforma, tali da mettere il finanziatore in grado di assumere le sue decisioni avendo piena consapevolezza delle caratteristiche del progetto cui è interessato o della reale situazione economico patrimoniale dei soggetti destinatari del suo intervento.

Si spiega, quindi, la ragione per cui la tipologia di offerta che contraddistingue il *crowdfunding* non è sottoposta alla regolamentazione contenuta nel Capo I del Titolo II della Parte IV del TUF e nel Regolamento emittenti, approvato dalla Consob con delibera n.11971 del 1999 cui successivamente sono state arretrate modifiche ed integrazioni; normativa che, com'è noto, assicura la correttezza e la completezza delle informazioni da fornire ai potenziali investitori e la parità di trattamento dei destinatari dell'offerta. In particolare, nel nostro caso non deve osservarsi l'obbligo della preventiva pubblicazione di un prospetto informativo da parte del gestore della piattaforma, richiedendo la normativa speciale soltanto l'autorizzazione ai sensi del Regolamento UE per poter prestare i servizi di *crowdfunding*. Risultano, altresì, evidenti le cause della ridotta dimensione quantitativa che connota lo sviluppo della fenomenologia in osservazione, le quali sono riconducibili, per un verso, alla

¹⁹ Cfr. CONSOB, *Adozione del regolamento volto all'adeguamento alle norme previste dal regolamento (ue) 2020/1503 sui fornitori di servizi di crowdfunding alle imprese documento di consultazione*, marzo 2023.

natura dei fruitori di tali servizi (*i.e.* le PMI ed i soggetti che non hanno accesso agli ordinari canali bancari), per altro all'intrinseca modalità con cui è strutturata l'operazione, vale a dire l'obiettivo incertezza del suo risultato, unitamente alla carenza di misure garantistiche dei potenziali investitori.

Da qui una prima conclusione: la forma operativa che ci occupa - essendo correlata allo sviluppo di una categoria imprenditoriale particolare (*i.e.* le PMI) - è stata ritenuta dal legislatore meritevole di particolare protezione per la sua specificità. Conseguentemente, la relativa disciplina - a rigore - avrebbe dovuto essere esentata dai gravami che ordinariamente fanno carico ai fornitori di servizi finanziari o, quanto meno, essere assoggettata a regole che non ne ostacolino lo sviluppo ... tuttavia, come specificherò qui di seguito, la normativa con cui il nostro legislatore recentemente ha dato attuazione alla regolazione UE, a mio avviso, non è andata in questa direzione.

4. Il fenomeno del *crowdfunding* da alcuni anni è all'attenzione delle autorità di vertice dell'UE che, dopo averne delineato i contenuti e i confini, hanno emanato appositi provvedimenti disciplinari per incanalarne lo svolgimento nell'alveo della regolazione relativa ai mercati degli strumenti finanziari.

Significativo, al riguardo, è il corretto inquadramento di tale particolare modalità operativa nell'«ampio universo delle innovazioni tecnologiche con implicazioni potenzialmente trasformative per il sistema finanziario, i suoi intermediari e i suoi utenti»²⁰; donde una espressa riferibilità del modello tipologico in esame al *FinTech* che ripropone, in termini nuovi, lo scenario da tempo all'attenzione dei giuristi interessati all'analisi dell'incidenza della cibernetica e del digitale sullo svolgimento dei rapporti negoziali²¹.

²⁰ Cfr. COMMISSIONE EUROPEA, *Crowdfunding in the EU Capital Markets Union*, Commission Staff Working Document, Brussels, 3.5.2016 SWD(2016) 154 final, p. 4.

²¹ Cfr. ALPA, *Fintech: un laboratorio per i giuristi*, Prefazione a AA.VV., *Fintech: diritti concorrenza, regole*, Bologna, 2019, p. XIII ss., il quale sottolinea come, a seguito della rivoluzione

Nello specifico rileva l'enunciazione, formulata dalla Commissione, dei tratti caratterizzanti di tale servizio, che ne delineano le forme tecniche, evidenziandone la funzione economica; ci viene precisato, infatti, che esso si sostanzia in una raccolta di «denaro ... da un gran numero di persone che contribuiscono ciascuna con una cifra relativamente piccola» ad un'operazione di finanziamento di «un progetto o un'iniziativa imprenditoriale»²²; a ciò aggiungendo che dette disponibilità monetarie possono essere investite in una pluralità di progetti, ora assumendo una partecipazione nel capitale delle imprese finanziate, ora procedendo solo alla erogazione di un prestito.

La direttiva UE 2020/1504, finalizzata alla predisposizione di adeguate forme di raccordo con la normativa preesistente, chiarisce la *ratio* degli interventi adottati *in subiecta materia* dall'Unione precisando che il *crowdfunding* è preordinato alla offerta di una corretta soluzione al problema del finanziamento delle PMI (in particolare delle *start-up* e delle *scale-up*), alternativa al ricorso alle banche, in vista della promozione di «un'imprenditorialità innovativa», destinata a rafforzare i mercati di capitali (*consider.* n. 1).

Si evidenzia, quindi, l'intento di promuovere la realizzazione di uno schema operativo che consenta alle piccole e medie imprese di svincolarsi dalla dipendenza dal credito bancario, evitando nel contempo che all'interno del sistema finanziario possano determinarsi situazioni di concentrazione tra le medesime, con l'eventualità di rischi sistemici. A ciò si aggiunga l'ulteriore obiettivo di realizzare una efficiente assegnazione delle risorse a progetti innovativi, garantendo certezza del diritto in merito alle persone e alle attività che rientrano nell'ambito di applicazione del regolamento UE 2020/1503.

Quest'ultimo complesso dispositivo disciplina in maniera compiuta i fornitori di servizi di *crowdfunding* per le imprese, introducendo significative

digitale, «il diritto ha dovuto rincorrere le scoperte scientifiche... per poter compiere le scelte più opportune».

²² Cfr. COMMISSIONE EUROPEA, *Study to Monitor the Economic Development of the Collaborative Economy at sector level in the 28 EU Member States*. Final Report, 23 February 2018, p. 60.

modifiche alla previgente regolamentazione²³. Nello specifico, previa determinazione dell'oggetto del servizio in parola e del relativo ambito di applicazione, se ne puntualizzano particolari aspetti (tra cui: *gestione individuale di portafogli di prestiti, la prestazione di servizi di custodia delle attività e di servizi di pagamento*) che rilevano in sede di prestazione dello stesso; si delimita la sfera del provvedimento abilitativo rilasciato agli operatori dediti a tale attività, puntualizzandosi le forme di vigilanza delle autorità competenti. Vengono poi fissati presidi a tutela degli investitori, ponendo l'obbligo a carico dei fornitori di servizi di fornire adeguate informazioni alla clientela (collocandole sulla pagina *web* nella quale è presentata l'offerta) e valutando, nel contempo, se l'offerta sia appropriata ai potenziali investitori non sofisticati.

Particolare attenzione è, poi, dedicata alla definizione dei poteri delle autorità competenti responsabili dell'espletamento delle funzioni e dei compiti previsti dal regolamento, le quali sono tenute a far riferimento all'Esma. Nello specifico, sono puntualizzati i termini e le modalità della funzione ispettiva e, più in generale, delle altre mansioni di vigilanza necessarie per adempiere alle prescrizioni della normativa regolamentare (sospensione e/o divieti delle offerte, trasferimento dei contratti ad altri fornitori, richiesta all'organo giurisdizionale competente di decidere in merito all'esercizio dei poteri di supervisione, ecc.). Ciò, ferma restando la possibilità di attivare forme di cooperazione tra le autorità competenti per il conseguimento delle finalità indicate dal legislatore europeo; donde la previsione di effettuare scambi di informazioni senza indebiti ritardi, nonché di porre in essere opportune forme di interazione nelle attività di indagine, vigilanza e contrasto delle violazioni del regolamento.

Completa il quadro disciplinare in esame la previsione del diritto delle autorità competenti ad irrogare sanzioni amministrative (di carattere pecuniario e

²³ Vengono modificati, infatti, il regolamento UE 2017/1129 e la direttiva (UE) 2019/1937, nonché la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari.

di variegato importo), nonché altre misure di eguale natura, le quali potranno essere affiancate alla applicazione di sanzioni penali che gli Stati membri intendano adottare in conformità al loro diritto nazionale. Si stabilisce, altresì, che dette sanzioni amministrative possono essere integrate da misure (anche pecuniarie) aggiuntive rispetto a quelle previste dal regolamento ovvero che, in base a valutazioni discrezionali dei nominati paesi membri, possono non essere stabilite qualora si versi in presenza di violazioni che siano già oggetto di sanzioni penali a norma della legislazione domestica.

Da tale breve disamina della regolazione europea si evince una chiara apertura disciplinare volta a superare pregresse forme di frammentazione normativa del particolare modello di *business* preso in considerazione dal legislatore. Quest'ultimo dimostra piena consapevolezza della particolarità operativa del *crowdfunding*, che in ragione della sua stretta correlazione all'utilizzo di una strumentazione informatica si differenzia dalle tradizionali pratiche di finanziamento che fanno riferimento alle tradizionali forme dell'intermediazione creditizia.

Consegue la predisposizione di un impianto sistemico per lo svolgimento del servizio in parola che tiene conto della relativa specificità, dovuta al fondamento tecnologico che rende possibile la sua attivazione; vengono, quindi, poste su un piano oggettivo le fasi dell'*agere* finanziario, per certi versi sottratte (ad eccezione della volontà decisionale che si rinviene all'origine del rapporto negoziale) all'influenza delle parti contrattuali. Da qui la semplificazione dei processi e, dunque, delle stesse modalità interventistiche delle autorità di supervisione, alla quale ovviamente il regolatore non intende rinunciare, anche se su un piano sostanziale detta normativa europea sembra orientata ad evitare il ricorso all'applicazione dei pervasivi canoni del 'controllo' che caratterizzano la vigilanza bancaria.

5. In base ai rinvii, disposti nella normativa in esame, agli interventi delle autorità nazionali competenti, il regolatore italiano ha provveduto recentemente ad emettere il d.lgs. 10 marzo 2023, n. 30, di attuazione del regolamento UE n. 2020/1503, il cui complesso dispositivo nell'armonizzare la disciplina europea con quella nazionale, ne ha integrato i contenuti introducendo modifiche normative che, come dirò qui di seguito, danno a mio avviso un'interpretazione estensiva delle indicazioni europee e, per certi versi, dello stesso impianto sistemico predisposto in sede UE.

La lettura di tale provvedimento evidenzia, infatti, un richiamo ai criteri ordinatori domestici della materia bancaria e finanziaria che, per quanto pienamente rispondente a talune prescrizioni del citato regolamento n. 2020/1503, possono apparire non del tutto appropriati con riguardo alla reale dimensione della realtà fenomenica che qui ci occupa.

Nello specifico, il d.lgs n. 30 è coerente sul piano giuridico formale con i limiti di applicabilità della nuova regolazione fissati dall'art. 1 del regolamento UE (vale a dire alle operazioni di entità non superiore ai 5 milioni) e con l'osservanza dei requisiti prudenziali previsti dal successivo artt. 11. Analogamente è a dirsi con riguardo al raccordo della nuova normativa nazionale con l'autorizzazione e con le forme di vigilanza esperibili nei confronti dei fornitori di servizi di *crowdfunding*, nonché con l'obbligo d'informativa alla clientela cui sono tenuti i gestori delle piattaforme per assicurare un'adeguata tutela agli investitori. Da ultimo, anche i numerosi riferimenti contenuti nel regolamento n. 1503 alle «competenti autorità» di vigilanza sul settore finanziario trovano adeguato riscontro nel decreto lgs in parola, configurandosi opportuno un congruo riparto di competenze tra la Banca d'Italia e la Consob, stante il menzionato, indistinto richiamo al complesso autoritativo nazionale disposto in sede UE.

Si è in presenza di previsioni normative che intendono segnare una disciplina minimale - da attuare secondo una logica procedurale 'semplificata' -

adatta alla tipologia operativa che ci occupa.

Di ciò è conferma nella sequenza delle forme di controllo previste; ed invero queste, da un canto, delimitano la dimensione degli investimenti praticabili, dall'altro sottopongono l'attività realizzata (tramite piattaforme) ad una vigilanza preventiva (volta ad accertarne la conformità alla regolazione) e ad obblighi di trasparenza (dove l'informativa da rendere alla clientela). E' evidente come dato caratterizzante del complesso dispositivo europeo sia la riferibilità ad un contesto operativo che, per quanto possa essere meritevole di considerazione, è relegato in un ambito di marginalità; criterio ordinatorio che si rinviene anche a base della identificazione delle funzioni proprie delle differenti autorità competenti in materia, nonostante che le medesime vengano richiamate congiuntamente, essendo rimesso al regolatore nazionale il riparto (*rectius*: la specificazione) delle relative attribuzioni.

Ciò posto, quel che desta perplessità nella formulazione del d.lgs. n. 30 è la modalità con cui dette indicazioni del legislatore europeo hanno trovato accoglimento nel nostro Paese. Sul piano delle concretezze disciplinari, dalla positiva valutazione di una unitaria regolamentazione dei rapporti di *l'equity* e di *lending*, resa possibile dall'uso delle piattaforme, si è passati infatti ad una costruzione che ha di mira una visione prospettica del *crowdfunding*, diversa da quella ipotizzata dal regolamento UE (circostritta al finanziamento delle micro imprese) o, quanto meno, protesa in chiave evolutiva rispetto all'obiettivo perseguito da quest'ultimo.

A ben considerare, il legislatore nazionale sembra orientato ad identificare nel *crowdfunding* il primo *step* di una operatività finanziaria che, supportando lo sviluppo delle piccole imprese, consenta a queste ultime di relazionarsi, in prosieguo di tempo, con intermediari creditizi in grado di offrire un sostegno di ben più ampia portata di quello ottenuto dalle piattaforme. Ciò ha indotto il nostro regolatore ad ascrivere una capacità funzionale alla prestazione dei servizi di cui

trattasi forse non del tutto rispondente a quella desumibile dai dati quantitativi che fino ad oggi hanno contraddistinto la presenza del *crowdfunding* sul mercato italiano²⁴, forse ipotizzando che le imprese per tal via supportate siano in grado di svilupparsi rapidamente, per passare poi alla fruizione dei servizi bancari.

Si spiega, pertanto, la ragione per cui il d. lgs. n. 30 - pur affermando di voler circoscrivere il proprio ambito di applicazione ai servizi disciplinati dal regolamento n. 1503, proponendo quindi un'azione di contenute dimensioni - segna una discesa in campo della Banca d'Italia finalizzata ad «assicurare l'osservanza degli obblighi imposti dal regolamento UE in materia di: ... adeguatezza patrimoniale ... governo societario ... organizzazione amministrativa e contabile, controlli interni, sistemi di remunerazione ... requisiti dei partecipanti al capitale del fornitore di servizi di *crowdfunding*»; donde la chiara sottoposizione dello svolgimento dell'attività in questione all'armamentario di una tipologia di controlli analoga a quelli che gravano sugli appartenenti al settore del credito.

È ben vero che tali prescrizioni formalmente sono riconducibili a verifiche di natura prudenziale (in linea, dunque, con le indicazioni del regolamento europeo), ma è altrettanto vero che, in considerazione dei caratteri intrinseci del *crowdfunding*, non si ravvisano rischi di instabilità sistemica conseguenti ad eventuali difficoltà o ad ipotesi di 'chiusura' delle piattaforme²⁵. D'altronde, non va trascurato di osservare che la Banca d'Italia qualora versi in presenza di sottoscrizioni effettuate «per il tramite di intermediari abilitati» è in grado di

²⁴ Cfr. OSSERVATORI ENTREPRENEURSHIP FINANCE & INNOVATION , 7° Report sul CrowdInvesting, cit., p. 2, ove si precisa che, a giungo 2022, si contavano «90 piattaforme attive sul mercato nazionale, molte delle quali ancora ai nastri di partenza» e che «la raccolta complessiva negli ultimi 12 mesi, dal 1/7/2021 al 30/6/2022, è stata pari a € 430,6 milioni... ancora una goccia nell'oceano rispetto agli impieghi sul mercato finanziario italiano»

²⁵ Al riguardo, va tenuto, distinto il *fallimento* del progetto di *crowdfunding* dal quello delle imprese realizzate attraverso una campagna di *equity crowdfunding*; ed invero mentre il primo è legato alla scarsa originalità dei progetti ovvero alla loro incapacità d'intercettare reali bisogni del mercato, il secondo è riconducibile all'esigenza di nuovi finanziamenti per crescere e migliorare. In entrambi i casi, comunque, sussiste una chiara distinzione tra le cause che sono a fondamento delle menzionate criticità e la situazione di *default* della piattaforma (che, al presente, in considerazione della dimensione quantitativa del fenomeno in esame, non si ritiene possa comportare rischi sistemici).

disporre le verifiche ritenute necessarie ad un compiuto accertamento delle situazioni problematiche sulla base dei poteri di supervisione suoi propri.

Sotto altro profilo, l'intento normativo di conferire al *crowdfunding* una particolare vettorialità nel promuovere lo sviluppo delle micro imprese si individua nel riconoscimento di una peculiare centralità alle società a responsabilità limitata, quali potenziali collettori dei finanziamenti effettuati tramite piattaforme.

Si prevede, infatti, che «l'esecuzione di sottoscrizioni, acquisti e alienazioni di strumenti finanziari» riconducibili a tali società «non necessita della stipulazione di un contratto scritto»; precisando che eventuali oneri gravanti sui sottoscrittori, acquirenti o alienanti dei nominati strumenti devono essere «indicat(i) nel portale dell'offerta, con separata... evidenziazione delle condizioni praticate ... (dagli) ... intermediari coinvolti», venendo meno, in caso contrario, le ragioni creditorie di questi ultimi. Analogamente, in alternativa a quanto stabilito dall'art. 2470, comma 2°, cod. civ. sono introdotte disposizioni di semplificazione procedimentale con riguardo all'atto di trasferimento di quote rappresentative del capitale di società a responsabilità limitata.

È evidente come la peculiare tipologia della s.r.l. abbia interagito come elemento catalizzatore al fine di un più elevato sviluppo del *crowdfunding* vuoi perché essa individua la struttura societaria maggiormente utilizzata all'interno del sistema economico italiano, vuoi perché essa viene notoriamente utilizzata per investimenti di dimensioni minori, che per solito identificano quelli propri della forma operativa che ci occupa. Da qui la particolare flessibilità di tale forma societaria che consente di modellarne l'*agere* in modalità idonee a conseguire l'oggetto sociale senza un eccessivo impiego di capitali.

Da ultimo, non può tralasciarsi di considerare che i contenuti dispositivi del decreto lgs n. 30 saranno sottoposti ad un duro 'banco di prova' allorché, in applicazione dell'art. 18 del regolamento UE n. 1503, saranno attivati servizi di *crowdfunding* su base transfrontaliera. Ciò in quanto l'intento normativo

perseguito dal legislatore europeo di ridurre le barriere *cross-nazionali* (rafforzando per tal via l'unione del mercato dei capitali) metterà a confronto i differenti regimi disciplinari degli Stati membri relativi all'erogazione del servizio in parola, attuato nelle modalità della 'libera prestazione'.

Va da sé che, in tale contesto, i sistemi dispositivi particolarmente agili e senza gravosi oneri a carico dei fornitori di servizi troveranno il gradimento del mercato, determinando la possibilità che operatori nazionali facciano ricorso alle prestazioni fornite da gestori di piattaforme di paesi stranieri.

6. Al fine di una compiuta analisi della tematica in parola è opportuno esaminare la complessa funzione delle piattaforme che rendono possibile l'utilizzo di processi decentralizzati nell'offerta e commercializzazione di servizi di pagamento e finanziari. La loro presenza nel mercato assume peculiare rilievo con riguardo alla attivazione degli accordi che si pongono a base delle acquisizioni e transazioni che qui ci occupano; ferma restando, peraltro, la proposizione di numerosi problemi connessa all'utilizzo delle piattaforme, tra i quali rilevano *in primis* l'attribuzione a queste della qualifica d'intermediari e la configurabilità di una responsabilità gestoria a carico dell'esercente di tale servizio.

L'attività delle piattaforme viene considerata in letteratura analoga a quella svolta dalle borse che operano sui mercati regolamentati; peraltro, il loro inserimento all'interno del mondo digitale interagisce sulla particolarità di un *agere* che si compendia in una offerta non riferibile «ai tradizionali *asset* finanziari (azioni, obbligazioni, ecc.)», in vista di un'operatività svolta su specifici mercati²⁶, la quale individua «grazie a processi di profilazione e targetizzazione degli

²⁶ Così PALAZZO M., *Blockchain e cripto-attività*, in AA.VV., *Il diritto nell'era digitale*, Milano, 2022, p. 231; v. anche MIGNARRI, *Imposizione e monitoraggio delle operazioni in criptovalute: molte questioni aperte*, in *Il fisco*, 39, 2018, p. 3751 s; PANISI, FEDERICO; SCIARRONE ALIBRANDI, ANTONELLA, *La piattaforma digitale come nozione chiave del FinTech*, CONSOB, Milano 2019; LEMMA, *Le piattaforme nel mercato dei capitali*, in *L'attività delle banche*, a cura di Urbani, Padova, 2020, pp. 81ss;

utenti...anche i prodotti richiesti e da rendere disponibili»²⁷. Come ho precisato in altra occasione, la piattaforma identifica un gestore decentralizzato che si qualifica per la proposizione *neutrale* di un servizio finanziario di significativa ampiezza dimensionale e per la molteplicità e varietà dei soggetti potenziali destinatari del medesimo²⁸; ciò con la conseguenza di dover escludere la possibilità che la medesima trattenga fondi di terzi dovendo limitarsi a «gestire in modo totalmente automatizzato ...l'incontro tra domanda ed offerta», come si puntualizza in uno studio della Banca d'Italia²⁹.

Nello specifico, la dottrina si è soffermata ad evidenziare gli elementi strutturali delle piattaforme valutandone su un piano generale le caratteristiche e le finalità. L'analisi nel riferimento alle indicazioni formulate dalla Commissione Europea ha evidenziato, sul piano economico, la riconducibilità delle medesime ad un «un meccanismo federato e cooperativo», fondato sulla interazione tra finanza e tecnologia, il quale - consentendo forme di raccordo operativo tra coloro che ad esso partecipano - crea e scambia valore³⁰. Per converso, l'indagine in ambito giuridico sottolinea che si è in presenza di uno schema ordinatorio che, sul piano delle concretezze, appare propositivo di problematiche riconducibili a quelle sottese alla nozione d'impresa, stante la capacità delle piattaforme di costituire aggregazioni funzionali allo scopo di rendere possibile l'ingresso nei mercati telematici³¹.

È stato, quindi, posto l'accento sulla rilevanza che lo sviluppo del calcolo informatico presenza *in subiecta materia*, indagine finalizzata ad accertare se

²⁷ Così CANEPA, *I mercati dell'era digitale. Un contributo allo studio delle piattaforme*, Torino, 2020, p. 24.

²⁸ Cfr. CAPRIGLIONE, *Le crypto attività tra innovazione tecnologica ed esigenze regolamentari*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2022, I, p. 271.

²⁹ Cfr. GARAVAGLIA, *Finalità, funzionamento e tipologia di utilizzi delle Blockchain*, in *Le nuove frontiere dei servizi bancari e di pagamento fra PSD 2, criptovalute e rivoluzione digitale*, pubblicato in *Quaderni di ricerca giuridica della Banca d'Italia*, n. 87, Roma, 2019, p. 170.

³⁰ Cfr. CIPOLLONE, *Conference on Digital Platforms and Global Law*, Roma, Villa Aldobrandini, 29 aprile 2022.

³¹ Cfr. CANEPA, *I mercati dell'era digitale*, cit., p. 31 - 33.

l'utilizzo di processi decentralizzati (nella offerta e commercializzazione di servizi di pagamento e finanziari) possa essere gravida di rischi. In particolare, si sono ravvisate incertezze e pericoli nel fatto che il ricorso alle tecnologie informatiche, consentendo transazioni attuate senza l'intervento diretto di un intermediario, non è in grado di «garantire gli utilizzatori contro errori improvvisi o pericolosi malfunzionamenti», previa applicazione di tipiche forme di «controllo da svolgere (*ex post* o *ex ante*)»³².

A ben considerare, avvenendo l'esecuzione delle operazioni in modalità automatica (stante l'applicazione di programmi di *software* che si attivano al raggiungimento di determinate soglie di prezzo), è possibile che sul piano negoziale si determini una disarmonia relazionale fra le parti (in ragione di questa particolare modalità dell'*agere* finanziario). Ed invero la tempestività e la frequenza delle transazioni, come poc'anzi si è sottolineato, alterano il normale processo valutativo degli interessi in campo, dando luogo ad una forma operativa, frequentemente distonica, nella quale la ponderazione degli obiettivi perseguiti è sottratta ad un attento calcolo del rapporto tempo/quantità³³.

Nel delineato contesto, il tempo assume una connotazione particolare, divenendo metro della certezza e garanzia delle situazioni giuridiche soggettive che si pongono in essere: alla sua peculiarità va ricondotta la c.d. fiducia digitale che, a giusta ragione, un'attenta studiosa pone a fondamento del rapporto tra utente e piattaforma³⁴. È evidente come tale elemento fiduciario, in sede contrattuale, si sostituisca all'attività di verifica della qualità del progetto e/o del cliente che si vuole finanziare, in pratica supplendo alle analisi sul livello reputazionale della controparte, nonché sui variegati profili d'accertamento che per solito connotano la fase precontrattuale. Ciò, pur rappresentando un fattore

³² Cfr. MAIMERI e MANCINI, *Introduzione a AAVV.*, *Le nuove frontiere dei servizi bancari e di pagamento fra PSD2, criptovalute e rivoluzione digitale*, in *Quaderni di ricerca giuridica della Banca d'Italia*, n. 87, cit., p. 19.

³³ Cfr. FROSINI, *Temporalità e diritto*, in *Riv. dir. civ.*, 1999, p. 431 ss.

³⁴ Cfr. CANEPA, op. ult. cit., p. 62 ss

positivo nella definizione del rapporto negoziale, non sminuisce l'esigenza di una rete di protezione che può essere offerta solo dall'esistenza di norme che regolano gli scambi con moneta legale e l'erogazione dei servizi finanziari attraverso una corretta azione intermediatrice.

Ad un attento esame non sfugge, infatti, che la funzione delle piattaforme per quanto presenti elementi di similitudine con quest'ultima non è ad essa riconducibile. L'automatismo che contraddistingue la meccanica operativa propria delle strutture tecnologiche - come si è dianzi sottolineato (a proposito della relazione giuridica trilaterale ravvisabile nella fattispecie) - non si traduce in un nesso rilevante sul piano negoziale; sicchè il rapporto tra finanziatore ed investitore si instaura senza un particolare contributo partecipativo della piattaforma.

Tale assunto può sembrare contraddetto dall'inquadramento del *crowdfunding*, formulato nel regolamento n. 2020/1503/UE, come «tipo di intermediazione» fornito dal gestore della piattaforma (*considerando* n. 1). Tuttavia, alcune precisazioni contenute in passaggi successivi della normativa in parola dimostrano che il regolatore - al di là del *nomen iuris* utilizzato - non ha inteso riferirsi alla connotazione tipica della formula intermediatrice; ed invero, l'affermazione secondo cui il gestore della piattaforma non assume «a proprio titolo alcun rischio» (*considerando* n. 1), limitandosi a «fa(r) incontrare i titolari di progetti e gli investitori su(lla).. piattaforma online» (*considerando* n. 2) attesta, in maniera inequivoca, che la negoziazione si conclude previo utilizzo dell'apparato informativo, di cui le piattaforme dispongono. Da qui la conclusione che è carente, nella fattispecie, uno specifico apporto decisionale del gestore, attività che invece, in via ordinaria, connota l'azione intermediatrice in ambito finanziario.

In altri termini, la capacità algoritmica delle piattaforme presenta una valenza che non si estende alla profilatura del rischio dell'utente da parte dei gestori delle stesse, essendo l'operazione demandata nella sua interezza al

programma *software* che ne supporta l'esecuzione. A conferma di ciò rileva la considerazione formulata in dottrina secondo cui «il passaggio da una tradizionale *catena* del valore con struttura lineare a dei 'sistemi' del valore a struttura diffusa», fa sì che la piattaforma «pur interponendosi in vario modo tra le parti di una transazione» ... non svolge... una attività d'intermediazione in senso stretto»³⁵.

Da qui la conferma che si versa in presenza di una innovativa forma di mediazione *tipica* come in precedenza ho evidenziato. Tale fattispecie - come è stato puntualizzato da un'autorevole dottrina nel secolo scorso - è *in re ipsa* priva di carattere negoziale³⁶, essendo riconducibile allo schema unilaterale dei cc.dd. *procacciatori d'affari*, presentando elementi ascrivibili alla figura professionale di coloro che mettono in contatto gli enti creditizi con gli operatori del mercato interessati ad ottenere un finanziamento³⁷. Ciò, restando fermo ovviamente che la disciplina prevista per gli intermediari abilitati viene presa in considerazione «*nel caso in cui i prestatori-utenti siano banche*»³⁸.

Ma c'è di più. Come è stato recentemente puntualizzato in uno studio dell'EBA, le piattaforme sono diventate uno strumento informatico cui fanno ricorso frequentemente gli intermediari abilitati per utilizzarlo alla stregua di qualsivoglia altro congegno operativo che possa essere d'ausilio nell'esercizio dell'attività di loro competenza³⁹. Ciò conferma che le piattaforme esulano da una dimensione intermediatrice *tout court*, dovendo piuttosto essere configurate come fattore caratterizzante del passaggio dall'«analogico al digitale»; più in particolare,

³⁵ Cfr. MEZZACAPO, *Il nuovo regime giuridico del "financial return" crowdfunding nel mercato interno, tra regolamentazione unionale uniforme e passporting UE*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2022, p. 641.

³⁶ Cfr. CARRARO, *La mediazione*, Padova, 1960, p. 55.

³⁷ Si ha qui riguardo all'attività dei cd. mediatori creditizi che, a livello disciplinare, sono disciplinati dall'art. 128 *sexies* tub; cfr. LACAITA, *Commento sub art. 128 sexies tub*, in AA.VV., *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Tomo III, Milano, 2018, p. 2463 ss.

³⁸ Cfr. MACCHIAVELLO, "La problematica regolazione del lending-based crowdfunding in Italia", in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2018, I, p. 78.

³⁹ Cfr. EBA "Report on the Use of Digital Platforms in the EU Banking and Payment Sector", September 2021.

esse forniscono una chiave di lettura della complessità relazionale determinata dalle interdipendenze che, nella nuova realtà digitale, si individuano tra soggetti ed infrastrutture tecnologiche.

D'altronde nelle stesse *istruzioni* della Banca d'Italia agli appartenenti al settore del credito si evidenzia un progressivo venir meno del ruolo degli intermediari, sostituiti da piattaforme e algoritmi al presente utilizzati in modalità crescente «per la misurazione del rischio di liquidità, da condursi e condividere con le unità operative interessate»⁴⁰.

7. Il fenomeno delineato nelle pagine che precedono denota significativa specificità anche con riguardo alla identificazione dei presidi di vigilanza ai quali è affidato il compito di assicurare la stabilità di tale forma operativa, necessario presupposto per creare la fiducia nei mercati ed un adeguato livello di protezione dei consumatori di servizi finanziari. Per vero, le ridotte dimensioni che attualmente caratterizzano il *crowdfunding* non destano preoccupazione con riguardo alla configurabilità di una ipotetica sua incidenza nella determinazione di eventuali rischi sistemici. Al presente - ma anche in una prospettiva di medio lungo termine - gli elementi costitutivi di tale servizio finanziario sembrano escludere che esso, a causa di un erroneo e/o non corretto esercizio della funzione aggregativa (di disponibilità monetarie) cui è preordinato, possa interagire negativamente sulla tenuta complessiva del settore, dando luogo a situazioni di contagio che si riverberano a danno degli altri operatori finanziari.

Infatti, in entrambe le tipologie di *crowdinvesting* dianzi esaminate la presenza di rischi (di rilevante entità) è legata all'andamento degli investimenti (per solito di contenuto ammontare) effettuati dai soggetti finanziatori; sicchè, la peculiare natura dei destinatari degli interventi di cui trattasi, tipicamente rappresentati da micro imprese in fase di *start-up*, fa sì che appaia segnatamente

⁴⁰ Cfr. Circolare n. 285 del 17 dicembre 2011, 11° aggiornamento, Parte Prima. IV.6.7.

circoscritta la possibilità di un eventuale deterioramento del rapporto posto in essere, anche a causa della mancanza di *collateral* che ne impedisce la diffusione al di fuori delle parti negoziali.

Ma v'è di più. Come opportunamente è stato sottolineato, essendo «il *crowdfunding* ... cresciuto esponenzialmente in pochi anni...come spesso accade nei *business* emergenti, il tasso di mortalità è stato pure elevato»; ciò non ha comportato, peraltro, gravi conseguenze sullo sviluppo del fenomeno, in quanto la chiusura di alcuni portali è stata considerata naturale conseguenza di un *agere* finanziario innovativo che, a volte, può non raggiungere la «scala minima necessaria» o errare nella scelta degli investimenti da proporre⁴¹.

Consegue una prima conclusione: dalla connotazione del fenomeno di cui trattasi discende una obiettiva limitazione del ruolo delle autorità di controllo, le quali *in subiecta materia* assolvono ad una funzione che di certo è ben diversa da quella per solito esercitata con riferimento alla vigilanza sulla «sana e prudente gestione delle banche» ovvero sulla regolarità del processo di sollecitazione del pubblico risparmio. È indubbio, infatti, che non ricorrono nella fattispecie i presupposti per dare spazio alle forme di 'controllo di stabilità', rientranti nelle competenze proprie della Banca d'Italia, organo di vigilanza cui spetta assicurare detto obiettivo a livello sistemico.

Un'appropriata valutazione dell'oggetto tipico dell'attività svolta dalla nominata autorità mette in evidenza come la clausola testé menzionata - nella quale sono indicati i criteri gestionali cui devono conformarsi gli appartenenti all'ordinamento del credito - consacra il modello di supervisione adottato nel TUB. Ed invero, su di essa viene, per un verso, parametrata la *meritevolezza* del credito concesso dagli intermediari, per altro la *valutazione delle condotte* di questi ultimi nel conformarsi agli obiettivi dell'azione di controllo; ciò nella riferibilità ad una logica che tiene conto della intrinseca meritevolezza che è dato riscontrare nelle

⁴¹ Cfr. OSSERVATORI ENTREPRENEURSHIP FINANCE & INNOVATION , 7° Report sul CrowdInvesting, cit., p. 7.

variegate forme operative praticate dai soggetti abilitati. Da qui la proposizione di regole, a livello di normativa secondaria, che stabiliscano procedure rigorose e limiti per gli affidamenti concessi dagli intermediari bancari.

Per converso, come è stato puntualizzato in letteratura, a seguito dei cambiamenti recati dall'innovazione tecnologica allo svolgimento dei servizi finanziari si riscontra un passaggio dalla valutazione del merito creditizio dei clienti affidata al giudizio del banchiere ad un'analisi automatizzata dei dati riguardanti i prenditori di credito effettuata previo utilizzo di *machine learning*⁴². Più in particolare, è stato sottolineato che la concessione di finanziamento avviene sulla base di un'istruttoria effettuata previo ricorso ad algoritmi ed in un contesto che si caratterizza «nel solco della disintermediazione»⁴³. In altri termini, ci vien detto che la valutazione del fenomeno in osservazione non può prescindere dal riferimento alla funzione delle piattaforme in precedenza evidenziata, in quanto queste sono in grado di consentire alle imprese di ottenere rapidamente liquidità; ciò fermo restando che il risultato della loro azione non è, comunque, assimilabile ad una «raccolta di risparmio», tipicamente propria degli intermediari bancari.

8. Il regolamento UE n. 1503 del 2020 dedica un ampio complesso dispositivo alla puntualizzazione delle funzioni assegnate alle autorità competenti *in subiecta materia*. Esse sono al centro dello schema ordinatorio che, attraverso gli interventi di supervisione, assicura un corretto esercizio dell'attività in parola; infatti ad esse fa capo il processo di autorizzazione cui è correlata l'assunzione di una compiuta informazione sulle modalità gestorie del *crowdfunding* da parte dei fornitori di tale servizio, sì che siano messe in grado di «valutare la loro organizzazione interna e le procedure predisposte al fine di garantir(n)e la conformità al..(richiamato)... regolamento» (v. *considerando* n. 34).

⁴² Cfr. DAVOLA, *Algoritmi decisionali e trasparenza bancaria. Il paradigma dell'inerenza nella regolamentazione delle tecnologie emergenti*, Milano, 2020, *passim*.

⁴³ Cfr. BELLINO, *Strumenti digitali e credito*, in AAVV., *Le nuove frontiere dei servizi bancari e di pagamento fra PSD2, criptovalute e rivoluzione digitale*, cit., p. 261 ss.

A ben considerare, tuttavia, il legislatore europeo ha adottato nella fattispecie una procedura d'autorizzazione semplificata (*rectius*: una ridotta richiesta di dati agli operatori) che, ovviamente, comporta un ridimensionamento della funzione tipica delle autorità; non a caso il regolamento prevede, tra l'altro, che per garantire alle *start-up* e alle PMI un accesso agevole ai mercati dei capitali, la «scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento» è sottratta all'obbligo di approvazione da parte delle medesime (*considerando* n. 54). Si addivene così alla configurazione di «una serie minima di poteri di vigilanza e di indagine, che dovrebbero essere conferiti alle autorità competenti conformemente al diritto nazionale» (*considerando* n. 62), con l'ovvia conseguenza che viene rimesso a quest'ultimo il riparto delle forme interventistiche spettanti alle differenti autorità cui negli Stati membri, a livello istituzionale, sono assegnati poteri di controllo.

È evidente come, in un contesto sistemico siffatto, le linee comportamentali attivabili, con riguardo ai servizi di *crowdfunding*, dal complesso autoritativo di vertice del settore finanziario presentino necessariamente aspetti differenziali rispetto a quelle che, per solito, si rinvergono negli interventi di vigilanza praticati nei confronti degli altri operatori sottoposti a vigilanza; ragion per cui non possono identificarsi con le medesime. Di ciò ovviamente dovrebbero tener conto i regolatori nazionali, procedendo ad una assegnazione di compiti alla autorità domestiche che fossero, per un verso, correlati al un criterio distintivo fondato sulla specificità della funzione alle medesime riconosciuta dall'ordinamento, per altro di entità (*rectius*: misura) inferiore a quella posta a fondamento dei loro poteri istituzionali esercitabili in ambito bancario/finanziario.

Sotto altro profilo, rileva il raccordo tra le regolamentazioni degli Stati membri rimesso all'azione dell'ESMA al fine di superare possibili divergenze. Quest'ultima - sulla base di *dettagliate relazioni annuali* sull'attività svolta dalle autorità nazionali - svolge una funzione di garanzia nell'assicurare l'obiettività e

l'imparzialità degli interventi di vigilanza effettuati a livello domestico, per i quali il regolamento n. 1503/2020 conserva autonomia decisionale agli organi competenti.

Ciò posto, è evidente come debba essere ritenuta determinante ai fini di un compiuto inquadramento della materia in esame l'analisi delle modalità con cui sono state recepite a livello nazionale le indicazioni della regolamentazione europea del *crowdfunding*. Necessita, pertanto, far riferimento alle disposizioni del decreto lgs. n. 30 del 2023, il quale nell'art. 1 espressamente prevede che la Consob e la Banca d'Italia sono le autorità nazionali competenti ai sensi del regolamento UE n. 2020/1503, assegnando a dette autorità funzioni che - come ho detto in precedenza - travalicano il relativo ambito interventistico previsto nella disciplina UE⁴⁴.

Nello specifico, non sorprende soltanto l'assegnazione alla Banca d'Italia di una funzione interventistica forse di portata eccessiva rispetto alla reale possibilità che - in relazione alle modalità esplicative del *crowdfunding* ed al presumibile limitato coinvolgimento degli intermediari bancari nell'operatività di cui trattasi - abbiano a verificarsi rischi di instabilità sistemica, situazione alla quale del resto ho già fatto espresso riferimento.

A mio avviso, desta perplessità anche il fatto che la normativa del decreto lgs. in parola pone sullo stesso piano le due autorità di vertice del settore finanziario italiano, Banca d'Italia e Consob, quasi a voler sancire una parità funzionale tra le stesse; criterio che, ad una attenta lettura della regolazione europea, non sembra riconducibile agli intenti del legislatore UE. Al riguardo è il caso di far presente che l'impianto sistemico del decreto lgs. n. 30 avrebbe dovuto essere orientato ad un'attribuzione di poteri alle nominate istituzioni in linea col criterio di segnare sfere interventistiche che riflettano il noto principio della distinzione 'per finalità'.

⁴⁴ Cfr. *supra* parag. n. 5.

Per converso, sembra che il d. lgs. - come si evince tra l'altro dall'intenso coordinamento dei relativi «provvedimenti assunti nell'esercizio dell'attività di vigilanza» - abbia voluto sancire una sorta di parificazione interventistica, seguendo una tecnica dispositiva non conforme al riparto delle azioni di supervisione che, nella regolazione bancaria e finanziaria, sono ascrivibili alle autorità in parola.

A conferma della scarsa coerenza di tale logica distributiva con l'attuale impianto sistemico della disciplina speciale è sufficiente aver riguardo vuoi ai caratteri intrinseci del servizio in esame, vuoi all'espressa riferibilità alla Consob quale «punto di contatto unico per la cooperazione amministrativa transfrontaliera tra le autorità competenti e con l'ESMA», prevista dal comma 8 dell'art. 1 del citato d.lgs. n. 30 del 2023. Si evidenzia un aspetto contraddittorio della normativa di attuazione del regolamento UE 2020/1503 che, in prospettiva, sarebbe bene eliminare al fine di evitare difficoltà e/o tensioni in sede applicativa.

Francesco Capriglione

LE PARTECIPAZIONI INDIRETTE NELLA DISCIPLINA DI VIGILANZA SUGLI ASSETTI PROPRIETARI DI BANCHE E ALTRI INTERMEDIARI FINANZIARI *

(Indirect participations in the supervisory framework of the ownership structures of banks and other financial intermediaries)

ABSTRACT: *The regulation on shareholdings in banks and other financial intermediaries was amended by Legislative Decree 182/2021 and by the Bank of Italy provision containing "Provisions on the subject of ownership structures of banks and other intermediaries" of 07.26.202, with which the Joint Guidelines on the prudential assessment of acquisitions and increases of qualified holdings in the financial sector of the ESAs of 2016, have been implemented. Among the most important changes there is the extension of the related authorization regime when the established authorization thresholds are achieved as a result of the voting rights or shares of capital held through shareholding chains between companies, including non-subsidiaries, which in turn have voting rights or shares of capital in the bank, taking into account the reduction produced by the shareholding chain.*

SOMMARIO: 1. Premessa: il quadro normativo europeo e nazionale di riferimento. - 2. Le varie declinazioni della "partecipazione indiretta", previste dall'art. 22, comma 1, del TUB: a) società controllate, b) società fiduciarie, c) interposta persona. - 3. Le partecipazioni indirette nelle catene partecipative non fondate sul controllo: le modalità applicative dei criteri del controllo e moltiplicatore. - 4. Obblighi di aggregazione e casi di esonero.

1. La disciplina delle partecipazioni indirette nel capitale delle banche e degli altri intermediari finanziari è stato oggetto di riforma ad opera del d.lgs. 8.11.2021 n. 182 che - nel recepire la direttiva CRD V (dir. UE/2919/878) e adeguare

* Contributo approvato dai revisori.

Il lavoro trae spunto da un contributo su *La legislazione bancaria tra disciplina europea e disciplina nazionale: profili evolutivi e prospettive*, pubblicato nel volume *Il diritto bancario europeo*, curato da Santoro e Chiti, Pisa, 2022, 1-38.

l'ordinamento interno alle disposizioni del regolamento CRR II (reg. UE/2019/876) – ha anche riorganizzato, novellandola, la normativa primaria in tema, dilatandone l'ambito applicativo (e il relativo regime autorizzatorio) a fattispecie in precedenza escluse¹.

La vigente formulazione dell'art. 22 del TUB è stata infatti introdotta dall'art. 1, comma 6, del d.lgs. 182/2021, in attuazione dell'art. 10, comma 1, lett. g) della legge delega 22.04.2021 n. 53 (legge di delegazione europea 2019-2020).

In precedenza la disciplina delle partecipazioni indirette era trattata, nell'articolo 22 del TUB, unitamente a quella relativa agli “acquisti di concerto”, quali fattispecie accomunate dalla finalità di estendere la disciplina autorizzativa relativa agli assetti proprietari, anche a soggetti non “formalmente” titolari (ma “sostanzialmente” titolari o contitolari) di una “partecipazione rilevante”.

Con una importante precisazione tuttavia: mentre la disciplina delle partecipazioni indirette si applicava e si applica a prescindere se il rapporto di controllo, il mandato fiduciario o l'interposizione danno luogo a un'effettiva influenza nella gestione della partecipazione (essendo sufficiente che l'influenza sia solo potenziale)², nell'operatività di concerto, il concerto deve sempre trovare un fondamento/riscontro fattuale, seppure presuntivo, in un comportamento, non potendo lo stesso basarsi sulla mera titolarità da parte di più soggetti di partecipazioni che, sommate tra di loro, raggiungano la soglia di rilevanza³.

¹ In generale, sulla evoluzione della normativa nazionale ed europea in tema di valutazioni prudenziali di acquisizioni e incrementi partecipativi nel settore finanziario, da ultimo, F. Capriglione, *Prime riflessioni sulla nuova disciplina degli assetti proprietari delle banche*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, n. 4/2022, p. 366 e ss, in particolare 381; V. Troiano, *Acquisti di partecipazioni nel settore finanziario, tra disciplina europea e regolamentazione interna*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, n. 1/2023, p. 61 e ss.

² Il panorama delle fattispecie soggette a valutazione da parte delle Autorità competenti ricomprende infatti anche casi nei quali “ .. il possesso partecipativo non consegue ad effettive decisioni di acquisizione né è preordinato a garantire all'acquirente un effettivo strumento di influenza sulla gestione dell'intermediario partecipato”. Così V. Troiano, op. cit.

³ E ciò anche se gli “Orientamenti comuni per la valutazione prudenziale di acquisizioni e incrementi di partecipazioni qualificate nel settore finanziario” delle ESA del 2016, emanati congiuntamente da EBA, ESMA ed EIOPA il 20 dicembre 2016 (JC/GL/2016/01), danno rilievo anche ad atteggiamenti meramente passivi, disponendo che “Le autorità di vigilanza interessate dovrebbero essere autorizzate a concludere che talune persone agiscono di concerto semplicemente per il fatto che una o più di tali persone sono passive, dal momento che la mancanza di azione può

A seguito della novella sopra richiamata, la disciplina delle “partecipazioni indirette” e quella relativa alle “persone che agiscono di concerto” trovano ora separata collocazione rispettivamente nei nuovi articoli 22 e 22 bis del Tub. Le discipline in parola tuttavia continuano a “concorrere” nella individuazione dei soggetti titolari di “poteri sostanziali” tenuti al rispetto degli artt. 19 e ss. TUB, sicché, seppure con talune limitazioni, per un verso, il concerto risulterà rilevante nella ricostruzione delle catene partecipative indirette e nel raggiungimento o meno della “partecipazione qualificata”, per altro, nella individuazione dei soggetti che agiscono di concerto dovrà tenersi conto, anche delle catene partecipative che interessano detti soggetti.

La scaturigine europea della disciplina relativa alle partecipazioni indirette trova sede nell’art. 2, par. 1, della direttiva 2013/36/UE (c.d. CRD) a mente del quale *“1. Gli Stati membri prevedono che qualsiasi persona fisica o giuridica (“candidato acquirente”) che abbia deciso, da sola o di concerto con altre, di acquisire, direttamente o indirettamente, una partecipazione qualificata in un ente creditizio o di aumentare ulteriormente, direttamente o indirettamente, detta partecipazione qualificata in modo tale che la quota dei diritti di voto o del capitale da essa detenuta raggiunga o superi il 20 %, 30 % o 50 %, o che l’ente creditizio divenga una sua filiazione (“progetto di acquisizione”), notifichi prima (n.d.r. l’intenzione) dell’acquisizione per iscritto alle autorità competenti dell’ente creditizio nel quale intende acquisire o aumentare una partecipazione qualificata ..”*⁴.

La normativa europea, se individua puntualmente il concetto di “partecipazione” e “partecipazione qualificata”⁵, non contiene una definizione di

contribuire a creare le condizioni per un’acquisizione o un incremento di una partecipazione qualificata o per l’esercizio di un’influenza sull’impresa interessata” (cfr. par. 4.1).

⁴ Cfr anche art. 14, par.1. della dir. 2013/36/UE che, con riferimento alla procedura autorizzativa alla costituzione, dispone che *“Le autorità competenti negano l’autorizzazione ad iniziare l’attività di ente creditizio salvo se un ente creditizio non abbia loro comunicato le identità dei suoi azionisti o soci, diretti o indiretti, persone fisiche o giuridiche, che vi detengono una partecipazione qualificata, nonché l’ammontare di tale partecipazione o, in mancanza di partecipazioni qualificate, dei venti maggiori azionisti o soci”*.

⁵ A tal proposito l’art. 3, par. 1, n. 32) e 33) della direttiva 2013/36/UE, rinviano rispettivamente alle definizioni contenute nell’art. 4, part. 1, punti 35) e 36) del regolamento UE 575/2013 (cd. CRR), a

“partecipazione indiretta” e di “acquisti o operatività di concerto”, e a tal fine occorre fare riferimento, oltre agli arresti della giurisprudenza europea⁶, agli *“Orientamenti comuni per la valutazione prudenziale di acquisizioni e incrementi di partecipazioni qualificate nel settore finanziario”* delle ESA del 2016, essendo le Autorità nazionali tenute a compiere “ogni sforzo” per conformarsi a detti orientamenti comuni, integrandoli opportunamente nelle rispettive prassi di vigilanza⁷.

mente delle quali per «partecipazione» si intende *“una partecipazione ai sensi dell'articolo 17, prima frase, della quarta direttiva 78/660/CEE del Consiglio, del 25 luglio 1978, relativa ai conti annuali di taluni tipi di società (id est: i diritti al capitale di altre imprese, rappresentati o no da titoli, i quali, ponendo in essere un legame durevole con esse, sono destinati ad incrementare l'attività della società), oppure il fatto di possedere direttamente o indirettamente almeno il 20 % dei diritti di voto o del capitale di un'impresa; mentre per «partecipazione qualificata» si intende “il possesso, diretto o indiretto, di almeno il 10 % del capitale o dei diritti di voto in un'impresa ovvero che consente l'esercizio di un'influenza notevole sulla gestione di tale impresa”*. In merito, vale in primo luogo segnalare come il rinvio alla direttiva 78/660/CEE non sia più attuale, essendo la direttiva stessa stata abrogata dalla “Direttiva 2013/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativa ai bilanci d'esercizio, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di talune tipologie di imprese, recante modifica della direttiva 2006/43/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e abrogazione delle direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE del Consiglio”, la quale all'art. 2, par. 1, n. 2, contiene una definizione non sostanzialmente difforme di “partecipazioni” per tale intendendosi *“i diritti al capitale di altre imprese, rappresentati o no da titoli, i quali, ponendo in essere un legame durevole con esse, sono destinati ad incrementare le attività dell'impresa titolare di tali diritti. Si presume che il possesso di una parte del capitale di un'altra impresa rappresenti una partecipazione quando supera una soglia percentuale che gli Stati membri fissano ad un livello inferiore o uguale al 20 %”*. In secondo luogo, in funzione controintuitiva, la nozione di comunitaria di “partecipazione” (riferendosi anche al possesso diretto o indiretto di almeno il 20% dei diritti di voto o del capitale dell'impresa) rappresenta un'interessenza maggiore rispetto quella di “partecipazione qualificata”, essendo per questa il limite fissato al 10%.

⁶ Da ultimo Trib UE, seconda sezione ampliata, sent. 11.05.2022 (causa T-913/16 – Fininvest/BCE) che ha sancito il principio secondo cui sono soggetti ad autorizzazione anche i casi in cui una partecipazione qualificata indiretta diventa diretta o quando il grado di controllo indiretto di tale partecipazione qualificata viene modificato; in particolare, quando una partecipazione posseduta indirettamente attraverso due società diventa indirettamente posseduta attraverso una sola società, la detenzione stessa di una partecipazione qualificata viene modificata nella sua struttura giuridica, di modo che una siffatta operazione deve essere considerata come l'acquisizione di una partecipazione qualificata. Per un commento, cfr. F. Annunziata, *Qualifying shareholders and the fit and proper assessment. A new chapter in Fininvest-B. v. ECB (CASE T- 913/16 – Decision of the General Court)*, in *Le Società*, n. 7/2022, p. 827 ss., e M. Spolidoro, *“Mediolani mira omnia”*. *Fusioni e acquisizioni di partecipazioni rilevanti in enti creditizi*, *ivi*, p. 830 ss.

⁷ La facoltà di emanare “Orientamenti” (al pari delle “Raccomandazioni”) attribuita alle tre Autorità Europee non costituisce espressione di un potere di adottare atti dotati di forza vincolante, ma solo di stimolare prassi di vigilanza uniformi e l'applicazione comune, uniforme e coerente del diritto dell'Unione, essendo *“le autorità e gli istituti finanziari”* tenuti a compiere *“... ogni sforzo per conformarsi agli orientamenti e alle raccomandazioni”* (cfr. art. 16 dei rispettivi regolamenti istitutivi dell'EBA n. 1093/2010, dell'ESMA n. 1095/2010 e dell'EIOPA n. 1094/2010, nonché Corte di Giustizia (Grande Sezione), Sent. 15 luglio 2021, nella causa C-911/19, FBF contro ACPR,

Tale integrazione, come detto, è stata legittimata (e sostanzialmente resa ineludibile, rendendo gli orientamenti vincolanti per il nostro ordinamento) dalla legge di delegazione europea 2019-2020, (cfr. art. 10, comma 1, lett. g) della richiamata legge 53/2021)⁸ ed attuata con la modifiche recate agli art. 19 e ss. del TUB dal d.lgs. 182/2021 e, da ultimo, con il provvedimento di Banca d'Italia recante "Disposizioni in materia di assetti proprietari di banche e altri intermediari" del 26.07.2022⁹.

Con tale intervento si è inteso, da un lato, recepire (pur con considerevole ritardo) gli orientamenti europei in tema assetti proprietari delle Autorità europee di settore e, dall'altro, addivenire a una complessiva riorganizzazione della normativa secondaria in materia, assoggettando l'acquisto di partecipazioni qualificate nei diversi intermediari vigilati da Banca d'Italia ad un'unica disciplina applicabile in modo indistinto e, quindi, superando l'attuale frammentazione normativa tra più provvedimenti non coordinati tra loro.

Va comunque sottolineato che le Disposizioni in parola, per un verso, non intervengono sulla disciplina autorizzativa relativa all'acquisto di partecipazioni rilevanti in compagnie assicurative, esulando tali soggetti dalla vigilanza di Banca d'Italia (anche se è presumibile che l'IVASS ne terrà conto in sede di riformulazione

punto 48). Trattandosi di atti non vincolanti, avverso gli stessi non è possibile ricorrere alla Corte di Giustizia UE per l'annullamento, ai sensi dell'art. 263 FTUE, contrariamente a quanto possibile per le "norme tecniche di regolamentazione" e le "norme tecniche di attuazione" di cui ai rispettivi artt. 10 e 15 dei richiamati regolamenti. Di fatto, "Orientamenti" (e Raccomandazioni) vengono generalmente implementati negli ordinamenti nazionali e sulle modalità applicative di tale adeguamento, cfr. Banca d'Italia, *Comunicazione sulle modalità attraverso le quali la Banca d'Italia si conforma agli Orientamenti e alle Raccomandazioni delle Autorità europee di vigilanza*, in [www. https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/orientamenti-vigilanza/comunicazione-17.07.2019.pdf](https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/orientamenti-vigilanza/comunicazione-17.07.2019.pdf).

⁸Tale disposizione prevede quale criterio di delega quello di "g) apportare alla disciplina in materia di assetti proprietari contenuta nel testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, di cui al decreto legislativo n. 385 del 1993, e nel testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo n. 58 del 1998, le modifiche volte ad assicurarne la conformità agli orientamenti delle Autorità di vigilanza europee in materia e, in particolare, alle previsioni riguardanti l'individuazione delle partecipazioni rilevanti acquisite in via indiretta e tramite patti parasociali".

⁹Dette Disposizioni sono entrate in vigore il 1° gennaio 2023. Restano soggetti alla disciplina previgente i procedimenti di autorizzazione in relazione ai quali le istanze siano state presentate prima del 1° gennaio 2023.

della relativa disciplina, in sede di riallineamento a quella europea), per altro verso, sotto alcuni profili (ad es. con riguardo all'applicazione del criterio del moltiplicatore nella disciplina delle partecipazioni indirette), differenziano la disciplina degli intermediari finanziari, società fiduciarie, IMEL e IP da quella delle banche, SIM, SGR, SICAV e SICAF.

Infine, le Disposizioni in questione non esauriscono comunque la regolamentazione in materia, restando in vigore anche le disposizioni di Banca d'Italia del 26 ottobre 2021 recanti "Informazioni e documenti da trasmettere alla Banca d'Italia nell'istanza di autorizzazione all'acquisto di una partecipazione qualificata". Le due discipline secondarie, dunque, concorrono nella definizione del quadro completo della normativa applicabile e delle informazioni necessarie per ottenere l'autorizzazione all'acquisto di partecipazioni qualificate.

2. E' opinione consolidata che la disciplina relativa alle "partecipazioni indirette" si ponga in funzione "anti elusiva" dell'applicazione della normativa relativa ai controlli sugli assetti proprietari delle banche e degli altri intermediari del TUB e, in tale ottica, integri la portata precettiva degli artt. 19 (autorizzazione), 20 (obblighi di comunicazione), 21 (richiesta di informazioni), 24 (sospensione del diritto di voto e degli altri diritti, obbligo di alienazione) e 25 partecipanti al capitale) del TUB¹⁰.

Orbene, sotto la nozione di "partecipazioni indirette" l'art. 22 TUB (e l'analoga previsione dell'art. 15, comma 4, TUF), comprende fattispecie, tra loro anche molto distanti, accomunate (come detto) dalla circostanza di attribuire rilievo alla "titolarità sostanziale" dei poteri societari, legata ad una partecipazione al capitale o all'esercizio di diritti di voto non diretti, bensì derivati o mediati.

In particolare l'art. 22 dispone che " *Ai fini dell'applicazione dei capi III e IV del presente Titolo si considerano anche: a) le partecipazioni acquisite o comunque*

¹⁰ Per tutti, A. Sacco Ginevri, *Commento sub art. 22*, in AA.VV., *Commentario al Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di Capriglione, 2018; I, 242.

possedute per il tramite di società controllate, di società fiduciarie o per interposta persona; b) i casi, individuati dalla Banca d'Italia, che conducono ad una delle situazioni indicate dall'articolo 19, comma 1, per effetto dei diritti di voto o delle quote di capitale posseduti attraverso società, anche non controllate, che a loro volta hanno diritti di voto o quote di capitale nella banca, tenendo conto della demoltiplicazione prodotta dalla catena partecipativa".

Nonostante il comune riferimento ai capi III e IV, dall'articolazione delle fattispecie si evince che mentre le ipotesi di partecipazioni indirette riconducibili al controllo, a società fiduciarie o a interposizione, risultano di generale applicazione, nei casi contemplati dalla lett. b), il carattere indiretto della partecipazione rileva solo ai fini dell'applicazione della disciplina autorizzativa di cui all'art. 19 (e di quelle collegate che ad esso si richiamano: cfr. art. 24 e 25), ma non anche di quella relativa agli artt. 20 (obblighi informativi) e 21 (richiesta di informazioni) del TUB.

La prima fattispecie rilevante ai fini della configurazione di una partecipazione indiretta è quella realizzata per il tramite di "società controllate".

Il controllo sussiste nelle ipotesi indicate nell'articolo 23 del TUB, ed è irrilevante la lunghezza della catena di controllo.

La novella non è intervenuta sulla nozione di controllo e pertanto per questa e per quella particolare forma di controllo che, salvo prova contraria, si realizza con la "influenza dominante" si può rinviare agli approdi della dottrina¹¹, limitandoci a sottolineare che il riferimento a "società" controllate deve intendersi non preclusivo della configurabilità di una partecipazione indiretta anche quando non si sia in presenza di un "ente societario" e il controllo si eserciti attraverso un legame diverso da quello azionario. In tal senso depone l'art. 23 TUB, laddove dispone che "ai fini del presente capo" (e dunque anche dell'art. 22) "*il controllo sussiste anche con riferimento a soggetti diversi dalle società, nei casi previsti dall'art. 2359, commi primo e secondo del codice civile e in presenza di contratti o di clausole statutarie*

¹¹ Da ultimo, R. Lener, *Quale appunto sulle fattispecie acquisitive di partecipazioni bancarie*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, n. 2/2022, 282.

che abbiano per oggetto o per effetto il potere di esercitare l'attività di direzione e coordinamento".

Va per converso precisato che non sussiste "rapporto indiretto" qualora sia configurabile tra i soggetti considerati (siano essi o meno societari) un' "influenza notevole", in quanto se questa realizza il presupposto per l'applicazione della disciplina autorizzativa di cui all'art. 19, non integra ed è ben distinta dalla "influenza dominante" richiesta dall'art. 23 affinché si possa parlare di "controllo".

Ulteriore ipotesi contemplata quale forma di partecipazione indiretta è quella relativa a partecipazioni acquisite o comunque possedute per il tramite di "società fiduciarie".

In tale ambito e in funzione anti elusiva, rientrano sia il caso di amministrazione statica che di gestione dinamica della partecipazione intestata alla società fiduciaria¹² e tutte le tipologie di società fiduciarie conosciute dal nostro ordinamento, accomunate non tanto dall'attività svolta, consistente nello svolgimento del servizio di amministrazione di beni per conto di terzi, in forma di impresa, quanto dalla particolare modalità operativa attraverso la quale l'attività si svolge e che si sostanzia nell'intestazione dei beni amministrati al fiduciario, secondo lo schema riconducibile alla c.d. fiducia germanistica.

In particolare, vi rientrano:

a) le società fiduciarie cosiddette "dinamiche" (già disciplinate dall'articolo 17 della legge n. 1/1991 e ora dall'art. 60, comma 4, del d.lgs. 415/1996) che, pur potendo mantenere nella denominazione sociale la qualifica di "società fiduciaria", devono aggiungere quella di "società di intermediazione mobiliare" e possono

¹² Il concetto di "gestione/amministrazione dinamica", si contrappone a quello di "amministrazione statica", in quanto quest'ultima ha carattere eminentemente conservativo, si sostanzia in genere di atti di ordinaria amministrazione ed essenzialmente si svolge sulla base delle indicazioni puntuali fornite dal fiduciante/amministrato, laddove la "gestione/amministrazione dinamica" comprende anche atti di straordinaria amministrazione, finalizzati alla valorizzazione ed incremento del patrimonio affidato, da realizzarsi anche attraverso una sostituzione dei beni che lo compongono e prevede (almeno tipicamente) un potere di scelta del gestore in merito agli atti di gestione da compiersi, seppure nell'ambito di indicazioni di carattere generale fornite dal soggetto gestito/amministrato. Sul punto e sulle diverse tipologie di "società fiduciarie" e sulla relativa disciplina sia consentito il rinvio al mio, *Le società fiduciarie nel diritto dell'economia*, in RTDE, 2016, 338 e ss.

prestare il servizio di gestione di portafogli d'investimento, anche mediante intestazione fiduciaria. Queste sono iscritte di diritto in una sezione speciale dell'albo previsto dall'articolo 9 TUF e non possono essere autorizzate a svolgere servizi di investimento diversi da quello di gestione di portafogli di investimento, a meno che non cessino di operare mediante intestazione fiduciaria¹³.

b) le società fiduciarie aventi (anche alternativamente) i requisiti di cui all'art. 199 TUF ¹⁴, che svolgono attività di amministrazione fiduciaria "c.d. statica" e sono autorizzate e iscritte in una sezione separata dell'albo previsto dall'articolo 106 del TUB. Dette fiduciarie non possono esercitare attività finanziarie, ma sono sottoposte alla vigilanza della Banca d'Italia, al fine di assicurare il rispetto delle disposizioni in materia di antiriciclaggio contenute nel d.lgs 231/2007. La vigilanza esercitata dalla Banca d'Italia, tuttavia, non pregiudica né modifica l'applicazione delle norme previste dalla legge 1966 del 1939 e dal D.M. 16 gennaio 1995 in materia di autorizzazione all'esercizio delle attività riservate alle società fiduciarie e di esercizio dei poteri di vigilanza sulle stesse da parte del Ministero dello Sviluppo economico. A tale tipologia di società fiduciarie si applicano gli articoli 110, 113-bis, 113-ter del TUB, in quanto compatibili;

c) le società fiduciarie, anch'esse di amministrazione "statica", che non hanno i requisiti di cui all'art. 199 del TUF e restano soggette alla sola disciplina prevista

¹³Al di là del mantenimento nella denominazione della qualifica di fiduciaria e della possibilità di continuare a operare (alle condizioni suddette) mediante intestazione fiduciaria, tali società possono ritenersi escluse dalla categoria delle fiduciarie *strictu sensu*, in quanto alle stesse non si applicano la legge 23 novembre 1939, n. 1966 e il decreto legge 5 giugno 1986, n. 233, convertito con modificazioni dalla legge 1 agosto 1986, n. 430 e sono in tutto e per tutto soggette alla disciplina del TUF (si trattava di n. 4 soggetti a fine 2015, oggi ridotto ad uno solo, la "CFO Gestioni Fiduciarie Sim S.p.a.).

¹⁴ L'art. 199 TUF dispone che "1. Fino alla riforma organica della disciplina delle società fiduciarie e di revisione conservano vigore le disposizioni previste dalla legge 23 novembre 1939, n. 1966, e dell'articolo 60, comma 4, del decreto legislativo 23 luglio 1996, n. 415. 2. Le società fiduciarie di cui alla legge 23 novembre 1939, n. 1966, che svolgono attività di custodia e amministrazione di valori mobiliari e che, alternativamente, sono controllate direttamente o indirettamente da una banca o da un intermediario finanziario o hanno adottato la forma di società per azioni ed hanno capitale versato di ammontare non inferiore al doppio di quello richiesto dall'articolo 2327 del codice civile, sono autorizzate e iscritte in una sezione separata dell'albo previsto dall'articolo 106 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, ma non possono esercitare le attività elencate nel comma 1 del medesimo articolo. ...".

dalla legge 1966 del 1939 e dal richiamato d.m. 16.01.1995.

Queste ultime, peraltro, non rientrando tra gli intermediari contemplati dal TUF (lett. a) e dal TUB (lett. b) restano escluse dall'applicazione della disciplina autorizzativa relativa agli assetti proprietari. Vultus che appare di non poco conto e di difficile giustificazione.

Ultima tra le ipotesi contemplate dall'art. 22, comma 1, lett. a) del TUB, quale forma di partecipazione indiretta è quella che si realizza per il tramite di "interposta persona", dovendosi intendere tale locuzione riferibile sia a persona giuridica che fisica.

L'interposizione rilevante è poi sia quella c.d. "reale" che quella "fittizia"¹⁵. Nell'ambito dei fenomeni di interposizione reale - che si realizza quando l'accordo è solo bilaterale, intercorrendo tra interponente ed interposto (con assoluta estraneità del terzo contraente) - rientrano sia le ipotesi di mandato senza rappresentanza (cfr. art. 1705 c.c.), sia la c.d. "fiducia romanistica", nella quale il trasferimento dei beni amministrati al fiduciario, svolge un effetto reale, che è rilevante per i terzi, ma è limitato, nei rapporti interni, dal *pactum fiduciae*, che ha tuttavia natura solo obbligatoria. L'interposizione fittizia realizza invece una simulazione relativa soggettiva, in cui l'accordo simulatorio ha ad oggetto l'attribuzione della qualità di parte del contratto ad un soggetto che resta estraneo al contratto stesso e presta scientemente e volontariamente solo il proprio nome, configurandosi l'accordo simulatorio necessariamente trilaterale, anche se eventualmente a formazione progressiva¹⁶.

La riferibilità della interposizione sia a configurazioni "reali", che "fittizie", ha in tutti i casi la finalità di rendere rilevante la realtà sostanziale dei fenomeni partecipativi rispetto all'aspetto formale¹⁷.

¹⁵ Cfr. M. Lamandini, *Commento sub art. 22-23*, in AA.VV., *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di Costa, 2013, 236.

¹⁶ Per tutti, F. Gazzoni, *Manuale di diritto privato*, 2015, 982.

¹⁷ In tal senso B. Manzone, *Partecipazioni al capitale di banche*, in AA.VV., *La nuova legge bancaria*, a cura di Ferro-Luzzi e Castaldi, 1996, 370.

3. L'elemento di novità introdotto con riguardo alla disciplina delle partecipazioni indirette è dato dalla lett. b) dell'art. 22, che ritiene rilevanti, ai fini della disciplina autorizzativa di cui all'art. 19, anche i casi che conducano a una delle situazioni indicate al primo comma della norma suddetta¹⁸, *“ per effetto dei diritti di voto o delle quote di capitale posseduti attraverso catene partecipative tra società, anche non controllate, che a loro volta hanno diritti di voto o quote di capitale nella banca, tenendo conto della demoltiplicazione prodotta dalla catena partecipativa”*.

Il presupposto di tale disposizione è che un “potere societario” di natura sostanziale possa estrinsecarsi (con il connesso il potere d'influenza sulla gestione) anche attraverso catene partecipative non caratterizzate da rapporti di controllo¹⁹ e che la misurazione di tale potere, al fine di verificare se siano raggiunte o meno le soglie di “qualificazione” che danno luogo all'applicazione del regime autorizzativo, dipenda dalla lunghezza della catena partecipativa e dalle percentuali di partecipazione dei vari anelli della catena stessa. Anche in tal caso si tratta di una presunzione assoluta, non essendo possibile sottrarsi al regime autorizzativo, qualora la soglia sia raggiunta, adducendo che di fatto tale potere non è esercitato.

Le disposizioni attuative emanate dalla Banca d'Italia (“Disposizioni in materia di assetti proprietari di banche e altri intermediari” del 26.07.2022) prevedono che il calcolo delle partecipazioni indirette (e dunque la verifica se siano raggiunte le soglie rilevanti sotto il profilo autorizzativo) sia effettuato secondo due

¹⁸ L'art. 19, comma 1 Tub prevede che *“Sono soggette ad autorizzazione preventiva: a) l'acquisizione a qualsiasi titolo in una banca di partecipazioni che comportano la possibilità di esercitare il controllo o un'influenza notevole sulla banca stessa o che attribuiscono una quota dei diritti di voto o del capitale almeno pari al 10 per cento, tenuto conto delle azioni o quote già possedute; b) le variazioni delle partecipazioni quando la quota dei diritti di voto o del capitale raggiunge o supera il 20 per cento, 30 per cento o 50 per cento e, in ogni caso, quando le variazioni comportano il controllo della banca stessa; c) l'acquisizione in una società che detiene le partecipazioni indicate alla lettera a):*

1) del controllo; 2) di una quota dei diritti di voto o del capitale, quando, per effetto dell'acquisizione, è integrato uno dei casi indicati nell'articolo 22, comma 1, lettera b); d) l'acquisizione a qualsiasi titolo, in assenza di acquisti di partecipazioni, anche per il tramite di un contratto con la banca o di una clausola del suo statuto, del controllo o dell'influenza notevole sulla banca, o di una quota dei diritti di voto o del capitale almeno pari al 10 per cento, 20 per cento, 30 per cento o 50 per cento, tenuto conto delle azioni o quote già possedute”.

¹⁹ Per F. Capriglione, op.cit., 381, la previsione di tale nuovo sistema di calcolo è finalizzata alla valorizzazione delle c.d. partecipazioni indirette.

criteri concorrenti: il criterio del controllo e il criterio del moltiplicatore.

Per quanto riguarda il criterio del controllo, questo si applica in maniera uniforme (in relazione all'acquisizione di una partecipazione indiretta) per "tutte le imprese vigilate"²⁰ e "su ciascun livello di ciascuna catena partecipativa". Con la conseguenza che tutti i componenti della/e catena/e saranno soggetti ad autorizzazione e quindi, oltre al candidato acquirente posto al vertice della catena partecipativa e al candidato acquirente diretto, anche tutti i soggetti intermedi della catena, ciò in quanto con riferimento a tutti i componenti deve essere valutata la qualità e la solidità finanziaria del progetto di acquisizione sulla base dei criteri fissati²¹.

Invero, come anche rilevato in sede di consultazione, tale previsione comporta un considerevole aggravio informativo e documentale per i soggetti coinvolti, soprattutto nei casi di catene partecipative allungate e di gruppi strutturati complessi, ma la necessità di adeguarsi agli orientamenti ESA e di intercettare tutte le possibili situazioni di pregiudizio alla sana e prudente gestione dell'impresa vigilata ha indotto alla soluzione draconiana in esame, che resta tuttavia temperata dalla previsione di talune semplificazioni di tipo procedurale nella presentazione e valutazione dell'istanza²², nonché dalle deroghe previste nelle

²⁰ Per tale intendendosi: le banche, gli intermediari finanziari – ivi comprese le fiduciarie –, gli istituti di pagamento, gli IMEL, le SIM, le SGR, le SICAV, le SICAF, in cui il candidato acquirente intende acquisire o incrementare una partecipazione qualificata. Restano esclusi dall'applicazione della disciplina solo gli "istituti di pagamento che prestano esclusivamente il servizio di informazione sui conti di cui all'articolo 1, comma 2, lettera *h-septies*.1, numero 8, del TUB", in quanto, più in generale, l'acquisizione di partecipazioni rilevanti nel capitale degli stessi non è soggetta ad autorizzazione (cfr. Provv. BI, cit., Parte Prima, Cap. 1, par. 4), in relazione alla particolare natura e limitazione del servizio prestato.

²¹ A tal proposito i criteri fissati riguardano: a) la reputazione del candidato acquirente ;b) l'onorabilità, la correttezza, la professionalità e la competenza di coloro che, a seguito dell'acquisizione, svolgeranno funzioni di amministrazione e direzione nell'intermediario; c) la solidità finanziaria del potenziale acquirente; d) la capacità dell'intermediario di rispettare a seguito dell'acquisizione le disposizioni che ne regolano l'attività; e) l'idoneità della struttura del gruppo del potenziale acquirente a consentire l'esercizio efficace della vigilanza; f) la mancanza di un fondato sospetto che l'acquisizione sia connessa ad operazioni di riciclaggio o di finanziamento del terrorismo

²² In particolare il Provv. di BI prevede che nel caso di partecipazioni qualificate acquisite o incrementate indirettamente, l'istanza di autorizzazione può essere presentata dal soggetto posto al vertice della catena partecipativa anche per conto: *i)* del candidato acquirente diretto; *ii)* dei soggetti

ipotesi in cui i soggetti intermedi siano imprese vigilate²³ ovvero di trasferimenti di partecipazioni qualificate tra soggetti facenti parte di un medesimo gruppo²⁴.

Trattandosi di catena partecipative fondate sul controllo, l'entità della partecipazione nell'impresa vigilata riferibile al candidato acquirente indiretto (individuato sulla base del criterio del controllo) viene dalla normativa secondaria considerata pari all'entità della partecipazione nell'impresa vigilato del candidato acquirente (o del partecipante) da esso controllato (cfr. Provv. BI, Parte Prima, Capo III, par. 1.2).

Il criterio del moltiplicatore costituisce la vera novità della disciplina e ne è prevista un'applicazione differenziata in relazione alla tipologia di impresa vigilata "target".

Laddove si tratti di partecipazioni indirette in banche, SIM, SGR, SICAV e SICAF il criterio del moltiplicatore si applica sempre, anche qualora vi sia un partecipante diretto che esercita il controllo sull'impresa vigilata o qualora sia stato individuato un partecipante indiretto sulla base del criterio del controllo.

Laddove invece si tratti di partecipazioni indirette in intermediari finanziari, istituti di pagamento ed IMEL, il criterio del moltiplicatore si applica con riferimento alle partecipazioni nel soggetto che esercita, in ultima istanza, il controllo sull'impresa vigilata; il criterio si applica altresì qualora non vi sia nessun partecipante, diretto o indiretto, che esercita il controllo sull'impresa.

A tal proposito va sottolineato che, in sede di consultazione, era stata

interposti tra il candidato acquirente indiretto e il candidato acquirente diretto o il partecipante diretto (cfr. Parte II, Capo I, par. 1.4). Inoltre, nel caso di azione di concerto, l'istanza di autorizzazione può essere presentata da uno dei soggetti che agiscono di concerto anche per conto degli altri (sempre, Parte II, Capo I, par. 1.4).

²³ Ed ancora, con riferimento ai candidati acquirenti indiretti nell'ambito di una catena partecipativa che siano imprese vigilate, la valutazione per il rilascio dell'autorizzazione può essere condotta limitatamente al candidato acquirente indiretto posto al vertice della catena partecipativa e al candidato acquirente diretto (cfr. Parte III, Capo I, par. 1.1).

²⁴ Nel caso infatti di trasferimenti di partecipazioni qualificate infragruppo, sottoposti agli obblighi di autorizzazione sono solo i soggetti non precedentemente autorizzati a detenere la partecipazione qualificata e il soggetto che acquisisce direttamente la partecipazione stessa, restando esclusi da detti obblighi il soggetto al vertice del gruppo e gli altri soggetti appartenenti al gruppo già autorizzati (cfr. Provv. BI, Parte Prima, Capo I, par. 6).

avanzata la richiesta di escludere in toto l'applicabilità del criterio del moltiplicatore (originariamente prevista in maniera uniforme per tutte le "imprese vigilate) a intermediari finanziari, istituti di pagamento ed IMEL, in quanto, in assenza di controllo, potrebbe risultare difficile acquisire informazioni tempestive e complete delle operazioni poste in essere in piena autonomia dalle società partecipate.

Pur ritenendosi che la normativa primaria (in forza del rinvio all'art. 22 del TUB contenuto negli artt. 110, 114-quinquies.3 e 114-undecies del TUB) non consentisse di escludere integralmente l'applicazione del criterio del moltiplicatore in caso di acquisizione o incremento di partecipazioni qualificate in detta tipologie di imprese vigilate, e che l'applicazione del criterio del moltiplicatore risponde all'esigenza di assicurare un adeguato presidio sugli assetti proprietari anche delle imprese in parola, – alla luce delle caratteristiche di intermediari finanziari, società fiduciarie, IMEL e IP e in attuazione del principio di proporzionalità – l'applicazione del criterio in oggetto per dette imprese è stata come detto limitata al ricorrere di uno dei seguenti casi: i) con riferimento alle partecipazioni detenute nel soggetto che esercita, in ultima istanza, il controllo sull'impresa vigilata (escludendo quindi le partecipazioni detenute in partecipanti al di fuori della catena di controllo o che si collocano lungo la catena di controllo ma non sono controllanti di ultima istanza); ii) nel caso in cui non vi sia nessun partecipante, diretto o indiretto, che eserciti il controllo sull'impresa.

Il criterio del moltiplicatore opera in via sussidiaria rispetto a quello del controllo, nel senso che un soggetto che non sia individuato come candidato acquirente indiretto di una partecipazione qualificata nell'impresa vigilata sulla base del criterio del controllo previsto può essere comunque individuato come tale sulla base del criterio del moltiplicatore.

A tal fine, nel calcolo della partecipazione indiretta, *“si considerano le partecipazioni acquisite o comunque possedute in una impresa vigilata per il tramite di società, anche non controllate, che hanno diritti di voto o quote di capitale nell'impresa stessa, tenendo conto della demoltiplicazione prodotta dalla catena*

partecipativa. Il calcolo è effettuato attraverso la moltiplicazione delle percentuali delle partecipazioni lungo la catena partecipativa. Ad esito del calcolo, si considera come candidato acquirente indiretto il soggetto per il quale il prodotto sia pari o superiore al 10%” (così Provv. BI, Parte prima, Capo III, par. 3).

Qualora a monte del soggetto individuato come candidato acquirente indiretto sulla base del criterio del moltiplicatore, vi sia un soggetto che lo controlla, anche questi sarà considerato candidato acquirente indiretto (e anche in tal senso può affermarsi che i criteri concorrano); in detta ipotesi l'entità della partecipazione del controllante nell'impresa vigilata è considerata pari all'entità della partecipazione nell'impresa vigilata del candidato acquirente indiretto individuato sulla base del criterio del moltiplicatore.

In sede di consultazione era stata avanzata la richiesta di chiarire, nei casi di partecipazioni acquisite o detenute indirettamente da soggetti che agiscono di concerto, che: a) il concerto deve avere ad oggetto l'esercizio di diritti nell'impresa vigilata; b) non sono rilevanti ipotesi di accordo tra soggetti che, congiuntamente considerati, detengano o si trovino a detenere partecipazioni qualificate in un'impresa vigilata ove l'accordo non abbia ad oggetto l'esercizio di diritti in detta impresa.

Tenuto conto dell'incertezza relativa alla individuazione delle ipotesi in cui il concerto tra partecipanti indiretti individuati con il criterio del moltiplicatore può avere ad oggetto l'esercizio di diritti nell'impresa vigilata, la scelta radicale è stata quella di prevedere che l'azione di concerto tra i partecipanti indiretti rilevi ai fini dell'applicazione del solo criterio del controllo, con esclusione quindi del criterio del moltiplicatore. Con l'ulteriore precisazione che la sussistenza di un'azione di concerto non rileva tra soggetti che esercitano congiuntamente il controllo su un candidato acquirente indiretto individuato sulla base del criterio del moltiplicatore.

4. Principio generale per il calcolo delle partecipazioni soggette ad autorizzazione è che la verifica del raggiungimento o meno della soglia è effettuato

aggregando tutte le partecipazioni acquisite o detenute, sia direttamente che indirettamente, anche in gestione²⁵, laddove il diritto di voto sia discrezionalmente attribuito al gestore.

Detta verifica va effettuata separatamente, sia con riferimento alla quota di partecipazione al capitale, sia con riferimento ai diritti di voto, sia con riferimento ad azioni che attribuiscono il diritto di voto su particolari argomenti e l'autorizzazione è richiesta anche quando il raggiungimento o il superamento della soglia sia riscontrabile in uno solo dei detti casi²⁶.

Nel calcolo (al denominatore) non rientrano le azioni proprie possedute dall'impresa vigilata e le modalità di calcolo suddette non si applicano alle partecipazioni rappresentate da strumenti finanziari che attribuiscono diritti amministrativi o comunque i diritti previsti dall'articolo 2351, ultimo comma, del codice civile, in quanto questi sono ritenuti rilevanti solo se il loro possesso configura un'ipotesi di influenza notevole.

L'obbligo di aggregazione delle partecipazioni così configurato presenta tuttavia due categorie di eccezioni.

²⁵ Per partecipazioni "gestite" si intendono: "a) le azioni, i cui diritti di voto possono essere esercitati discrezionalmente dai gestori, di pertinenza: i) degli OICR gestiti, anche sulla base di una delega, salvo che l'esercizio del diritto di voto sia attribuito al gestore che ha istituito gli OICR medesimi; ii) degli OICR istituiti, salvo che l'esercizio del diritto di voto sia attribuito al gestore; b) le azioni i cui diritti di voto siano discrezionalmente attribuiti dal cliente ai soggetti abilitati nell'ambito della prestazione del servizio di gestione di portafogli".

²⁶ Più nello specifico, il Prov. di BI, prevede che " 1. Un primo calcolo è effettuato con riferimento alla percentuale di capitale sociale da acquisire, ponendo al numeratore il numero delle azioni da acquisire e quelle già possedute e al denominatore il numero totale di azioni emesse dall'impresa vigilata. 2. Un secondo calcolo è effettuato ponendo, al numeratore, la somma dei diritti di voto da acquisire e dei diritti di voto già posseduti e, al denominatore, tutti i diritti di voto esercitabili nell'impresa vigilata. A questi fini, si considerano i diritti di voto, anche se sospesi, limitati a particolari argomenti o subordinati al verificarsi di particolari condizioni. Non rileva che i diritti di voto siano limitati a una misura massima o ne siano previsti scaglionamenti. 3. Un terzo calcolo è effettuato se l'impresa vigilata ha emesso azioni con diritto di voto limitato a particolari argomenti che assumano rilievo per la gestione sociale. Questo calcolo è effettuato con riferimento a ciascun argomento sul quale sono attribuiti diritti di voto, ponendo – al numeratore – le azioni con diritto di voto da acquisire e quelle già possedute che votano sullo stesso argomento e – al denominatore – tutte le azioni con diritto di voto che votano sullo stesso argomento emesse dall'impresa vigilata. Nel caso in cui l'impresa vigilata abbia emesso azioni con diritto di voto subordinato al verificarsi di una condizione sospensiva non ancora avverata o di una condizione risolutiva già avveratasi, i calcoli di cui ai numeri 2) e 3) sono effettuati ponendo al numeratore e al denominatore soltanto le azioni che attribuiscono diritti di voto non condizionati. ”.

La prima è riferibile a partecipazioni nell'impresa vigilata acquisite o detenute nell'ambito della prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio o di gestione di portafogli.

In particolare, non si è tenuti ad aggregare le partecipazioni detenute o acquisite in un'impresa vigilata con le partecipazioni indirette nella stessa impresa vigilata acquisite o detenute per il tramite di un soggetto abilitato controllato, che acquisisce o detiene partecipazioni nell'impresa vigilata nell'ambito della prestazione dei servizi di gestione collettiva del risparmio o di gestione di portafogli, a condizione che:

i) il soggetto abilitato eserciti i diritti di voto inerenti alla partecipazione nell'impresa vigilata in modo indipendente rispetto al soggetto controllante e ai soggetti appartenenti al suo gruppo; o

ii) i diritti di voto detenuti nell'ambito della gestione di portafogli siano esercitati secondo le istruzioni impartite per iscritto o mediante mezzi elettronici dai clienti del servizio di gestione di portafogli.

Ai fini dell'applicazione delle ipotesi di esonero suddette specifici obblighi informativi sono posti a carico del soggetto che controlla uno o più dei soggetti abilitati al servizio di gestione (cfr. Provv. BI, Parte prima, Capo III, par. 4.1).

L'obbligo di aggregazione delle partecipazioni dirette e indirette non si applica altresì in capo al soggetto che detiene o acquisisce partecipazioni indirette nell'impresa vigilata – come calcolate sulla base del criterio del moltiplicatore – per il tramite di un soggetto abilitato non controllato che acquisisce o detiene partecipazioni nell'impresa vigilata nell'ambito della prestazione dei servizi di gestione collettiva del risparmio o di gestione di portafogli.

La seconda categoria di eccezioni (cfr. Provv. BI, Parte prima, Capo VI, par. 1) concerne infine casi di esenzione dal calcolo delle partecipazioni accomunate dalla particolare natura del soggetto che le acquisisce o detiene e dalla finalità del possesso che - in presenza talora di alcune aggiuntive condizioni o per il carattere temporaneo del possesso - conducono ad escludere l'esercizio di poteri sostanziali

di governo societario da parte del soggetto acquirente o detentore²⁷.

Marco Sepe

*Ordinario di Diritto dell'economia
nell'Università Unitelma Sapienza di Roma*

²⁷ In particolare, sono escluse dall'obbligo di aggregazione e non sono considerate dal calcolo delle partecipazioni quelle in un'impresa vigilata: a) *acquisite esclusivamente al fine della compensazione e liquidazione delle operazioni aventi ad oggetto le predette partecipazioni entro il ciclo di negoziazione;* b) *detenute dalle controparti centrali, oggetto delle operazioni da esse garantite e sottoposte a procedure esecutive, nei limiti temporali richiesti per il completamento di dette procedure;* c) *detenute nell'ambito della prestazione del servizio di custodia, purché i diritti di voto inerenti a tali partecipazioni possano essere esercitati soltanto secondo istruzioni fornite per iscritto o con mezzi elettronici dai soggetti cui spetta il diritto di voto;* d) *acquisite o cedute da parte di una banca o di un'impresa di investimento che agisce in qualità di market maker in relazione agli strumenti finanziari oggetto dell'attività di market making, purché la banca o l'impresa di investimento: sia autorizzata a svolgere il servizio di negoziazione in conto proprio; non intervenga nella gestione dell'impresa vigilata né eserciti su di essa alcuna influenza al fine dell'acquisizione di tali partecipazioni o del sostegno del prezzo delle stesse; sia in grado di identificare le partecipazioni detenute ai fini dell'attività di market making - mediante modalità che possano essere oggetto di verifica da parte dell'Autorità competente - oppure mediante la detenzione delle stesse in un apposito conto separato;* e) *detenute da una banca o da un'impresa di investimento nell'ambito del servizio di sottoscrizione e/o collocamento con assunzione a fermo oppure con assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente, di cui all'articolo 1, comma 5, punto c), del TUF, purché: i diritti di voto connessi alla partecipazione non siano esercitati o altrimenti utilizzati per intervenire nella gestione dell'impresa vigilata; dette partecipazioni siano cedute entro un anno dall'acquisizione o dall'incremento;* f) *detenute nel portafoglio di negoziazione di una banca o di un'impresa di investimento, purché: i diritti di voto inerenti alle partecipazioni detenute nel portafoglio di negoziazione non superino il 5% dei diritti di voto dell'impresa vigilata; e la banca o l'impresa di investimento assicurino che i diritti inerenti alle partecipazioni detenute nel portafoglio di negoziazione non siano esercitati o altrimenti utilizzati per intervenire nella gestione dell'impresa vigilata;* g) *acquisite ai fini di stabilizzazione ai sensi dell'articolo 5, paragrafo 4, del regolamento (UE) n. 596/2014 e delle relative norme tecniche di attuazione, purché diritti di voto inerenti a tali partecipazioni non siano esercitati né altrimenti utilizzati per intervenire nella gestione dell'impresa vigilata;* h) *se l'impresa vigilata è una banca, acquisite o ricevute dalle banche centrali appartenenti al Sistema europeo delle Banche Centrali (SEBC) nell'esercizio delle loro funzioni di autorità monetarie, comprese le partecipazioni sotto forma di pegno, di operazioni pronti contro termine o contratti simili di liquidità acquisite o ricevute a fini di politica monetaria o nell'ambito di un sistema di pagamento. L'esenzione opera a condizione che le suddette operazioni siano di breve durata e che i diritti di voto inerenti alla partecipazione non siano esercitati;* i) *acquisite in via temporanea sulla base di un programma negoziale predefinito, a condizione che il candidato acquirente si impegni a cedere le partecipazioni entro 7 giorni e a non esercitare i diritti di voto e gli altri diritti che consentono di influire sull'impresa vigilata inerenti alle partecipazioni acquisite in via temporanea. Il soggetto che acquisisce le partecipazioni in via temporanea comunica all'Autorità competente l'intenzione di avvalersi dell'esenzione prima che abbia luogo l'acquisizione.*

**DUE DILIGENCE SULLA SOSTENIBILITÀ E DIGITALIZZAZIONE
DELLA CATENA DEL VALORE: L'APPORTO DI BLOCKCHAIN E
SMART CONTRACTS ***

*(Sustainable Due Diligence and Digital Value Chain via
Blockchain and Smart Contracts)*

ABSTRACT: *This paper aims to assess whether the most advanced technology (blockchain and smart legal contracts) can help big companies in the due diligence activity that they could be required to perform by future European legislation (DDS Proposal) to counter the adverse impacts on human rights and environment that may also originate from the activity carried out by commercial partners and their value chains. Special attention is paid to the “contractual cascade system”. Companies should seek to obtain contractual assurances from a direct partner with whom they have an established business relationship that it will ensure compliance with the code of conduct or the prevention action plan, including by seeking corresponding contractual assurances from its partners to the extent that their activities are part of the companies’ value chain. The contractual assurances should be accompanied by appropriate measures to verify compliance. From this perspective, the last-generation blockchains and smart legal contracts could prove important tools to achieve the above-mentioned legislative goals.*

SOMMARIO: 1. Il problema: sostenibilità della catena delle attività di impresa e digitalizzazione - 2. Obiettivi di sostenibilità, attività di impresa e utilità sociale nei rapporti di filiera - 3. Due Diligence, Sustainability e gestione degli impatti negativi anche dei partner commerciali: il sistema “a cascata contrattuale - 4. Strumenti per un’efficiente governance contrattuale: il ricorso alla blockchain – 5. Segue: ... e agli smart contracts.

1. Sostenibilità e digitalizzazione costituiscono fattori di cambiamento

*Contributo approvato dai revisori.

culturale operativo che interessano tutto il mondo delle imprese, a prescindere da natura e dimensione delle stesse e spingono l'organo amministrativo all'assunzione di nuovi compiti e responsabilità. Ciò premesso, lo scopo di questo breve scritto è quello di muovere dalla Proposta di Direttiva *Due Diligence Sustainability* del 23 febbraio 2022¹, come modificata nella versione approvata dal Consiglio d'Europa il 30 novembre 2022 – che ha l'obiettivo di orientare l'attività delle imprese di grande e grandissima dimensione², che operano in settori sensibili, verso una condotta responsabile – per valutare se la tecnologia possa aiutare nel contrastare gli impatti negativi in tema di diritti umani e ambiente che possono originare dall'attività delle società e delle loro catene del valore.

L'art. 22 della Proposta, nella sua formulazione originaria, obbliga gli Stati membri a prevedere la responsabilità risarcitoria delle società per i danni che

¹ Vedi MOSCO, *Prime riflessioni sulla proposta di Direttiva UE in materia di Corporate Sustainability Due Diligence*, in AGE, 2022, 185 ss.; BRUNO, *Il ruolo della s.p.a. per un'economia giusta e sostenibile: la Proposta di Direttiva UE su "Corporate Sustainability Due Diligence". Nasce la stakeholder company?*, in Riv. di dir. comp., 2022, 303 ss. STRAMPELLI, *La strategia dell'Unione europea per il capitalismo sostenibile: l'oscillazione del pendolo tra amministratori, soci e stakeholders*, in Riv. Soc., 2021, 365; TOMBARI, *La proposta di direttiva sulla Corporate Due Diligence e sulla Corporate Accountability: prove (incerte) di un "capitalismo sostenibile"*, *ivi*, 2021, 3745 ss.; VENTORUZZO, *Note minime sulla responsabilità civile nel progetto di direttiva Due Diligence*, *ivi*, 2021, 380; BARCELLONA, *La sustainable corporate governance nelle proposte di riforma del diritto europeo: a proposito dei limiti strutturali del c.d. stakeholderism*, in Riv. soc., 2022, 1 ss. Osservano RACUGNO - SCANO, *Il dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità: verso un Green Deal europeo*, in Riv. Soc., 2022, 726 ss., spec. 727 che: "La Proposta di Direttiva si colloca con coerenza all'interno di un quadro normativo europeo volto a supportare la transizione verso un'economia verde e climaticamente neutrale, in linea con il c.d. Green Deal europeo e in linea con gli obiettivi prefissati dall'Agenda per lo Sviluppo Sostenibile adottata da tutti i 193 stati aderenti all'ONU fin dal 2015. Peraltro è ben risaputo che la tutela dei diritti umani e dell'ambiente va anche nell'interesse delle stesse società, in particolare alla luce delle crescenti preoccupazioni espresse dai consumatori e dagli investitori in merito a tali questioni. La sostenibilità dell'impresa e dei suoi prodotti o servizi non è oramai un'eccezione ma è divenuta una concreta aspettativa di consumatori e investitori. Infine, si consideri che a livello dell'Unione e a livello nazionale sono stati introdotti diversi strumenti per incentivare l'adozione di iniziative volte a promuovere le società che sostengono una trasformazione orientata a un sistema di valori".

² La disciplina riguarda: a) le società di capitali con più di 500 dipendenti e un fatturato mondiale di oltre 150 milioni di euro; b) le società di capitali con più di 250 dipendenti e un fatturato mondiale di oltre 40 milioni di euro che abbiano realizzato almeno il 50% di esso in settori "alto impatto"; c) le imprese extra-europee con un fatturato di oltre 150 milioni generato nell'Unione europea oppure di oltre 40 milioni (generato nell'Unione europea), quando almeno il 50% del fatturato mondiale derivi dai settori ad "alto impatto" per l'ambiente e per i diritti umani.

risultino causalmente connessi con l'inadempimento degli obblighi di prevenzione, mitigazione e neutralizzazione degli avversi impatti negativi. Inoltre, la disciplina responsabilizza le grandi imprese nel perseguire gli obiettivi di sostenibilità con riguardo non solo all'attività esercitata in via diretta, ma anche a quella esercitata dalle società controllate e dalle altre società terze, appartenenti alla relativa catena di valore, con cui le grandi imprese intrattengono relazioni commerciali³. Evidentemente, la responsabilità civile della società non esclude la responsabilità delle società controllate e di ogni partner commerciale che, direttamente o indirettamente, partecipa alla catena di valore della società.

Il tema è complesso e merita un'ampia riflessione, che peraltro è ormai avviata in dottrina soprattutto per quanto riguarda l'individuazione dei nuovi doveri degli amministratori⁴; ma in questa sede l'angolo visuale è più limitato volendosi considerare l'apporto che potrebbe portare la tecnologia nella gestione dei rapporti di filiera per tutelare interessi anche ulteriori rispetto a quelli dei contraenti e per assicurare una *compliance adeguata* agli obblighi di diligenza imposti dalla Proposta DDS.

Questo profilo non è in alcun modo stato considerato dalla Proposta di Direttiva, ma lo si potrebbe disciplinare in fase di approvazione finale della Direttiva o, come appare più verosimile, dovrebbe essere tenuto presente nella prassi delle grandi imprese destinatarie della futura normativa, posto ormai che è compito degli amministratori valutare l'adeguatezza della digitalizzazione delle attività di impresa come aspetto della corretta gestione imprenditoriale⁵.

In queste poche pagine si intende limitare l'indagine al profilo delle opportunità che potrebbero derivare dall'utilizzo di nuove tecnologie, in particolare *Blockchain e Smart Contracts* nella gestione di alcuni aspetti delle relazioni

³ RACUGNO-SCANO, *op. cit.*, 726 ss.

⁴ Per una sintesi del tema v. ASSONIME, *L'evoluzione dell'organo amministrativo tra sostenibilità e trasformazione digitale*, gennaio, 2023.

⁵ ASSONIME *op. cit.*, 50 ss.

contrattuali tra imprese di filiera o nell'adempimento degli obblighi di diligenza.

2. Preliminarmente, può essere utile accennare all'evoluzione in atto e al modo in cui il perseguimento degli obiettivi di sostenibilità si riflette sulle dinamiche delle imprese e sul ruolo che rivestono, in questa prospettiva, nella società civile, limitando però i rilievi a meri assunti, per lo più condivisi dalla dottrina.

Una prima osservazione: oggi le tecniche di protezione offerte dal diritto anche privato non sono più, spesso, strumentali alla tutela dei diritti soggettivi dell'individuo; né i rimedi sono solo preordinati a reagire all'aggressione e lesione del diritto del singolo come ci è stato insegnato tradizionalmente. Il soggetto diviene portatore di diritti e obblighi che assumono una rilevanza superindividuale, perché non si può scindere l'uomo dal contesto in cui opera. Vale cioè quanto affermato in dottrina: «Viene 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»⁶. Tutela dell'ecosistema – inteso in senso lato – e della dignità della persona sono in verità ormai strettamente connessi⁷.

Seconda considerazione: con il *framework* normativo europeo sulla sostenibilità e digitalizzazione molte imprese, comprese quelle finanziarie, sono chiamate ad affiancare lo Stato assumendo un ruolo proattivo di prevenzione di rischi pregiudizievoli non per l'impresa in sé o per il mercato, ma *per la società civile*. Se il rischio si verifica, si pregiudicano infatti diritti fondamentali; diritti umani e interessi di categorie di soggetti non direttamente riconducibili alla sfera delle relazioni d'impresa.

In altri termini, il diritto ha da sempre il compito di proteggere i diritti individuali, ma anche quello di favorire le condizioni per lo sviluppo del contesto.

⁶ CAPRIGLIONE, *Il sistema finanziario verso una transizione sostenibile*, in RTDE, 2, 2021, 243.

⁷ Vale anche per la tecnologia. Basti pensare all'impianto della Proposta AI ACT del 2021.

L'affermazione è, in linea di principio, scontata ma in realtà è solo passando dal principio declamatorio alle regole operative che se ne può cogliere la valenza. E, a ben vedere, le regole in materia di impresa sono cambiate in questo senso da poco, come l'acceso dibattito in atto sull'oggetto sociale dell'impresa dimostra⁸. La sintesi del nuovo è evidente nella formula del "successo sostenibile"⁹ che, implicando la tutela di interessi estranei all'oggetto sociale, attua un mutamento così profondo nella filosofia della gestione di impresa da potersi considerare rivoluzionario e non privo di conseguenze anche sulle tecniche della regolazione¹⁰.

Terzo rilievo: da un diverso angolo visuale è possibile affermare che la scelta del legislatore contemporaneo, a fronte dell'evoluzione in atto, si sostanzia nell'anticipare le tutele cercando di governare i rischi del contesto e prevenendo i

⁸ Il dibattito è infervorato. Sul punto si veda tra gli altri, TOMBARI, *Corporate purpose e diritto societario: dalla "supremazia degli interessi dei soci" alla libertà di scelta dello "scopo sociale"*, in *Riv. soc.*, 2021, 13; STELLA RICHTER jr, Long termism, in *Riv. Soc.*, 2021, 16 ; SPOLIDORO, Interesse, funzione e finalità. Per lo scioglimento dell'abbraccio tra interesse sociale e *Business Purpose*, in *Riv. Soc.*, 2022, 323 ss.; spec.,334. Osservano RACUGNO – SCANO, *op. loc. cit.*, che: "La Proposta non determina un decoloramento della causa lucrativa delle società di capitali, un fenomeno di "fading" cioè di appassimento della finalità lucrativa con trasformazione dello scopo sociale, ma più semplicemente assume un approccio soft per la riconduzione tra i doveri di diligenza degli amministratori degli obiettivi ESG (diritti umani, ambiente, governance), nei limiti della compatibilità con lo scopo di lucro a lungo periodo, piuttosto che nel breve termine".

⁹ Si veda TOMBARI, *Corporate Social Responsibility (CSR), Environmental Social Governance (ESG), e "scopo della società"*, in *Riv. dir. comm.*, 2021, II, 231; MONTALENTI, *La società per azioni dallo shareholder value al successo sostenibile. Appunti*, in *Studi di diritto commerciale per Vincenzo di Cataldo*, II, t. 2, Torino, 2021, 686. Il "successo sostenibile" è definito dal Codice di Corporate Governance 2020 come «l'obiettivo che guida l'azione dell'organo amministrativo e che si sostanzia nella creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri stakeholder rilevanti per la società».

¹⁰ Osserva STELLA RICHTER, *Corporate Sustainability Due Diligence: noterelle semiserie su problemi serissimi*, in *Riv. Soc.*, 2022, 714 ss. che, in genere, nella prospettiva del legislatore europeo, "il volontario perseguimento degli interessi generali e altruistici sarebbe conveniente per l'impresa, la quale verrebbe premiata dal mercato per il fatto di considerare nelle sue scelte gestorie i mitici fattori ESG. Insomma, la idea sarebbe quella di tentare di proteggere interessi collettivi, generali e beni comuni essenzialmente attraverso lo spontaneo contributo del settore privato". Tuttavia, nella Proposta di direttiva Due Diligence, sembra che accada qualcosa di diverso: "la dovuta diligenza richiesta alle imprese si pone in una sorta di zona di confine tra i comportamenti virtuosi suggeriti o prospettati come convenienti (rispettivamente, l'ambito della CSR e della ESG), ma non imposti, e la vera e propria hard law: verrebbe da pensare, allora, a una ulteriore manifestazione di soft law o del "diritto mite".

possibili illeciti¹¹. Vi è, da un lato, la consapevolezza che gli strumenti di *enforcement* sono deboli e risentono anch'essi della crisi che vive l'idea tradizionale del diritto come regola coercibile attraverso sanzioni¹². Dall'altro lato, l'impressione che il diritto come coercizione non sia neppure più del tutto adeguato ad un sistema in evoluzione come quello in atto in cui le regole hanno talvolta un contenuto ancora indeterminato e richiedono spesso di essere integrate da standard, linee guida. Questo profilo di indeterminatezza è presente anche nel testo della Proposta di Direttiva e potrebbe minarne l'efficacia; basti pensare che essa, oltre a identificare nella diligenza (*due diligence*) l'oggetto dell'obbligazione e non il modo in cui essa debba essere adempiuta¹³, neppure individua con esattezza in cosa essa si sostanzi se non, in generale, introducendo l'obbligo di valutare gli impatti sulla sostenibilità dell'attività di impresa propria e di filiera.

¹¹ Il rischio d'impresa, in generale, deve poter essere calcolato *ex ante*; mentre i nuovi rischi sono ancora non del tutto misurabili e dunque se li si imputa all'impresa è una forma di allocazione di rischio opinabile. Questa constatazione porta con sé l'esigenza di adottare cambiare il modo di regolare e, ancor più, di monitorare l'attività di impresa.

¹² Parla di fine del diritto peraltro come conseguenza dell'impatto della tecnologia LUCY, *The Death of Law, Another Obituary.*, Cambridge Law Review, 2022, 81 (1), 109 ss. Trovano invece sempre maggiore spazio gli strumenti di co-regolazione per fare partecipare il mercato alla creazione delle regole insieme al legislatore. Su questo sia consentito rinviare a MALVAGNA – RABITTI, *Filiere produttive e COVID-19 tra rinegoziazione e co-regolazione in Nuovo diritto civile*, 4/2020, 369 ss.; RABITTI, *Le regole di supervisione nel mercato digitale: considerazioni intorno alla comunicazione Banca d'Italia in materia di tecnologie decentralizzate nella finanza e cripto-attività*, in RTDE, 3/2022, 119 ss. Si veda inoltre BASSAN, *Digital Platforms and Blockchains: The Age of Participatory Regulation*, in *European Business Law Review*, 2023, in corso di pubblicazione.

¹³ Osservano LENER – LUCANTONI, *Sostenibilità ESG e attività bancaria*, in *BBTC*, 2023, 6 ss., che: “Pur essendo chiara la Proposta di direttiva CSDD, del febbraio 2022, nel prevedere, in capo agli amministratori, (non già obblighi di risultato ma) obblighi di mezzi, da tradursi in termini di procedure, protocolli, e *policies* nell'organizzazione societaria, resta il dubbio sulla portata della *corporate sustainability due diligence*, in cui, come è stato osservato, la diligenza, che in genere è modalità dell'adempimento di un obbligo, diviene oggetto del dovere stesso. Se i doveri di diligenza in ordine alla gestione dei rischi ambientali, sociali e di governo, discendono da norme imperative già esistenti e frutto di specifiche scelte politiche dello Stato — *i.e.* per il fattore *social* in riferimento al diritto del lavoro — « la prescritta *due diligence* risulterebbe un mero strumento per assicurare, anche preventivamente, la ordinaria *compliance with laws* ». Se, invece, la previsione dovesse tradursi in un obbligo di adottare *standard* di “sostenibilità” più stringenti di quelli politicamente cristallizzati nelle norme di diritto positivo, ciò comporterebbe un capovolgimento radicale della ripartizione dei compiti fra lo Stato e il Mercato, con l'obbligo gravante sugli attori del mercato, le società per azioni e i loro amministratori, di trovare risposte più adeguate, rispetto a quelle politiche, ai problemi di conservazione dell'ambiente e per la tutela dei diritti sociali e umani”.

Quarta considerazione: si registra da tempo la tendenza ad affidare allo strumento negoziale la gestione di interessi collettivi. Si attua in questo modo sempre più il principio di sussidiarietà orizzontale: si ridefiniscono cioè i rapporti tra Stato e autonomia privata affidando a quest'ultima compiti tradizionalmente attribuiti all'Ordinamento con l'idea che solo attraverso il ricorso a strumenti più duttili si possano governare fenomeni complessi¹⁴.

Al di là della normativa europea, la legittimazione costituzionale è ancora rinvenibile nel principio dell'utilità sociale (art. 41 Cost.)¹⁵ che impone all'attività d'impresa di non recare danno alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana e che deve fungere da parametro per valutare l'iniziativa dell'autonomia privata, fissando il criterio del miglior equilibrio possibile tra interesse privato e collettivo¹⁶. Questo principio è più attuale e essenziale che mai, anche alla luce della modifica apportata alla norma costituzionale, che tutela l'ambiente in chiave funzionale all'interesse delle future generazioni¹⁷.

¹⁴ Gli esempi sono numerosi: per tutti, si pensi alla gestione negoziale della crisi di impresa come affrontata dal nuovo codice della crisi. Si rinvia per approfondimenti al tema della sussidiarietà al bel volume curato da NUZZO, *Il principio di sussidiarietà nel diritto privato*, vol. I – II, Torino, 2015.

¹⁵ Resta imprescindibile il lavoro monografico di NUZZO, *Utilità sociale e autonomia privata*, Milano, 1975, ora anche in *Autonomia contrattuale*, Contenuto, funzione, rimedi, Torino, 2021, 3 ss.

¹⁶ La Corte Costituzionale in tempi recenti con la pronuncia n. 58/2018 ha al riguardo affermato come il bilanciamento debba rispondere a criteri di proporzionalità e di ragionevolezza, in modo tale da non consentire né la prevalenza assoluta di uno dei valori coinvolti, né il sacrificio totale di alcuno di loro, in modo che sia sempre garantita una tutela unitaria, sistemica e non frammentata di tutti gli interessi costituzionali implicati.

¹⁷ Osserva CAPRIGLIONE, *Responsabilità sociale di impresa e sviluppo sostenibile*, in *RTDE*, suppl. 4/22, 36, che: “Siamo in presenza di un positivo riscontro dell'intreccio di interessi che ruotano attorno all'ambiente, alla biodiversità ed all'ecosistema, interessi ritenuti meritevoli di tutela per la loro interazione con la natura, ora considerata come un valore a sé. Si individua, quindi, un ampio campo d'intervento per l'attivazione di strategie che apportino benefici alle imprese ed agli attori coinvolti, dando spazio al cd. sviluppo sostenibile; quest'ultimo, come si specificherà qui di seguito, si pone a fondamento del successo economico delle imprese, il quale non è più riconducibile unicamente alla massimizzazione dei profitti a breve termine, bensì al perseguimento di obiettivi sociali e ambientali attuati nell'interesse dei consumatori”. E, ancora che “Sotto altro profilo, l'estensione degli obblighi connessi all'esercizio della iniziativa economica alla sicurezza della salute e dell'ambiente, entrambe perseguite nel rispetto della utilità sociale, introduce nella logica regolamentare la necessità di fissare «parametri condivisi che qualifichino e orientino l'impresa in tale direzione”. In altra prospettiva vedi MARCHETTI, *Il bicchiere mezzo pieno*, in *Riv. Soc.*, 2021, 342, che richiama il comma 2 dell'art. 41 della Costituzione ove si richiede che l'iniziativa

Quinta considerazione. Tornando più nello specifico, il cambiamento in atto sembra orientare il legislatore europeo verso nuove risposte al problema dell'attribuzione delle responsabilità nelle catene di valore (*Value Chains*) – anche se, si badi bene, la formula oggi scelta dalla Commissione Europea nella versione della Proposta di Direttiva *Due Diligence Sustainability* nel novembre 2022 è catena di “attività”¹⁸ – che sono divenute il modello organizzativo più avanzato dell'economia globalizzata.

Si tratta, come noto, di reti di imprese funzionali alle esigenze di approvvigionamento, produzione e commercializzazione di un'impresa capofila. Si è talvolta osservato che, in questi casi, il rischio è che la sostituzione del rapporto contrattuale al legame societario renda più facile l'esternalizzazione dei danni ambientali, climatici e sociali, di quanto non avvenga ad esempio nell'ipotesi di gruppi societari¹⁹.

Da questo angolo visuale, la Proposta di Direttiva opera una scelta forte, imponendo all'impresa capofila obblighi di *due diligence* che si estendono su tutta la *Supply Chain* sul rispetto dei diritti umani e dell'ambiente, con la conseguenza che si rende possibile una risalita nella responsabilità fino alla grande impresa anche per inadempimenti imputabili a imprese terze, al limite per dimensione non soggette a questa normativa. In questa prospettiva sembra delinearsi uno scenario in cui, ad esempio, le PMI, che sono fuori dall'ambito di applicazione soggettivo della normativa *in fieri*, potrebbero essere indirettamente tenute all'osservanza di regole imposte dalla capo-filiera per conformare l'intera attività di quel mercato ai

economica non si svolga in contrasto con l'utilità sociale nella logica di « una rinnovata dimensione dello scopo di lucro ».

¹⁸ Il termine "catena del valore" contenuto nella proposta della Commissione è stato sostituito dal termine neutro "catena di attività" per rispecchiare le opinioni divergenti degli Stati membri sulla questione se contemplare l'intera "catena del valore" o limitare l'ambito di applicazione alla "catena di approvvigionamento", e per evitare confusione con definizioni già esistenti poiché il contenuto del termine è stato modificato.

¹⁹ CARELLA, *La responsabilità civile dell'impresa transnazionale per violazione ambientale e di diritti umani: il contributo della proposta di direttiva sulla due diligence societaria ai fini di sostenibilità*, in *Freedom, Security Justice*, 2022, 22.

valori e principi volti a prevenire e contrastare la gestione degli impatti negativi dell'attività svolta²⁰. Questa dinamica è così pervasiva che, come si è visto, nella Proposta si prevede che la responsabilità della società *leader* si possa estendere anche alle conseguenze delle attività dei rapporti di affari, sia diretti sia indiretti. La responsabilità civile riguarda però solo i rapporti con i partner commerciali²¹. La Proposta prevede, inoltre, l'applicazione delle sanzioni per l'inosservanza degli obblighi di *due diligence* aziendale ad opera di autorità nazionali di vigilanza all'uopo preposte; mentre la responsabilità civile per danni ai diritti umani e/o all'ambiente causati da inadempienze di *due diligence* delle imprese è da farsi valere davanti alle autorità giudiziarie nazionali.

Infine, è bene precisare che il settore finanziario di per sé non dovrebbe rientrare tra quelli ad "alto impatto" secondo l'elenco della Proposta, ma esso è contemplato da linee guida OCSE che ne auspicano un coinvolgimento se le imprese vigilate hanno grandi dimensioni. In realtà, il settore finanziario sarà verosimilmente coinvolto anche alla luce dei criteri di monitoraggio sull'erogazione del credito fissati da EBA²² e degli obblighi imposti alle banche in materia ESG.

3. Alla luce di queste premesse, qualche ulteriore cenno può essere fatto alle

²⁰ Il Considerando 47 muove da questa premessa ma si preoccupa di tutelare le PMI garantendo sostegno sia da parte degli Stati membri sia da parte delle imprese capofiliera. Si legge infatti che: "Sebbene non ricadano nell'ambito d'applicazione della presente direttiva, le PMI potrebbero essere interessate dalle sue disposizioni in qualità di appaltatori o subappaltatori (partner commerciali diretti o indiretti) delle società che invece vi ricadono. L'obiettivo è tuttavia quello di ridurre gli oneri finanziari o amministrativi che gravano sulle PMI, molte delle quali sono già in difficoltà nel contesto della crisi economica e sanitaria mondiale. Per sostenere le PMI è opportuno che gli Stati membri allestiscano e gestiscano, individualmente o congiuntamente, siti web, portali o piattaforme dedicati al fine di fornire informazioni e sostegno alle società, ed eventualmente erogino sostegno finanziario alle PMI e le assistano nello sviluppo di capacità. Le società il cui partner commerciale è una PMI sono incoraggiate a sostenerla affinché rispetti le misure di diligenza, qualora gli obblighi in tal senso ne mettano a repentaglio la sostenibilità economica, e a stabilire nei suoi confronti obblighi equi, ragionevoli, non discriminatori e proporzionati.

²¹ Si è eliminato il riferimento ai rapporti consolidati, cioè a quei rapporti, diretti o indiretti, che, per intensità o periodo interessato, sono duraturi o si prevede che lo saranno e rappresenta una parte non trascurabile né meramente accessoria della catena del valore.

²² Linee Guida Eba 29 maggio 2020, (EBA/GL/2020/06).

modalità con cui la disciplina prevista dalla Proposta DDS riempie di contenuto il dovere di diligenza²³. In linea con il linguaggio utilizzato nei principi guida su imprese e diritti umani delle Nazioni Unite e nelle linee guida OCSE destinate alle imprese multinazionali²⁴, il dovere di diligenza è quel processo che le imprese devono attuare al fine di identificare, prevenire, mitigare e rendere conto del modo in cui affrontano i rischi effettivi e potenziali di violazione dei diritti umani nelle loro attività, catene di approvvigionamento e relazioni commerciali. Un dovere di diligenza efficace deve essere sostenuto da sforzi volti a integrare la condotta d'impresa responsabile nelle politiche e nei sistemi di gestione.

La Proposta impone in capo alle imprese di grandi dimensioni l'obbligo di individuare oltre agli impatti negativi che le loro attività e quelle delle loro controllate possano avere sui diritti umani e sull'ambiente, anche *gli impatti negativi che possono generare società terze con cui queste intraprendono rapporti di affari*. Al fine di esercitare un dovere di diligenza significativo in materia di diritti umani e ambiente, le società dovrebbero anche consultare i “portatori di interessi” durante l'intero processo di esecuzione delle azioni di dovuta diligenza²⁵.

Una volta individuati gli impatti negativi potenziali, si richiede che le società

²³ L'Allegato alla Proposta contiene lunghi elenchi di riferimenti a specifiche disposizioni in materia di diritti umani e norme ambientali. I diritti umani sono contenuti nella Parte I dell'allegato, che è suddiviso in due sottocategorie. La prima sottocategoria contiene 21 riferimenti a “violazioni di diritti o divieti” inclusi nei cosiddetti “accordi sui diritti umani”. La seconda sottocategoria elenca 22 “Convenzioni sui diritti umani e le libertà fondamentali”. Sorprende tuttavia che, in nessun luogo della proposta o dell'allegato si faccia menzione di strumenti europei regionali o dell'UE in materia di diritti umani, come la Convenzione europea dei diritti dell'uomo (CEDU), la Carta sociale europea (CES) o (ad eccezione della protezione della privacy e dei dati personali) la Carta Europea dei Diritti Fondamentali (ECFR).

²⁴ Le linee guida dell'OCSE sulla condotta d'impresa responsabile e le linee guida settoriali sono quadri riconosciuti a livello internazionale che stabiliscono misure pratiche in materia di dovere di diligenza per assistere le società a individuare, prevenire e attutire gli impatti, siano essi effettivi o potenziali, e rendere conto delle modalità con cui li parano, nelle loro attività, catene di approvvigionamento e altri rapporti d'affari. Le Linee guida dell'OCSE sulla condotta d'impresa responsabile (2018) e linee guida settoriali, sono disponibili all'indirizzo <https://www.oecd.org/investment/due-diligence-guidance-for-responsible-business-conduct.htm>.

²⁵ I portatori di interessi della società dovrebbero comprendere i dipendenti della società, i dipendenti delle sue filiazioni, i sindacati e i rappresentanti dei lavoratori, i consumatori e altri individui, gruppi, comunità o soggetti i cui diritti o interessi sono o potrebbero essere lesi dai prodotti, dai servizi e dalle attività della società, delle sue filiazioni o dei suoi partner commerciali.

adottino misure adeguate²⁶ alla prevenzione di questi impatti, tra cui è previsto di “chiedere a ciascun partner commerciale con il quale intrattiene un rapporto d'affari diretto, *garanzie contrattuali* quanto al *rispetto del codice di condotta della società*²⁷ e, se necessario, di un *piano operativo di prevenzione*, anche chiedendogli di *chiedere a sua volta ai partner garanzie contrattuali equivalenti* per quanto le loro attività rientrino nella catena del valore della società”. Ecco, dunque, che si può ravvisare in misure di carattere organizzativo e accordi contrattuali la concretizzazione di un aspetto centrale della attività di *Due Diligence*.

Ricapitolando, lo strumento individuato per la compliance è costituito dalle garanzie contrattuali che possono consistere in impegno richiesto dalla grandissima impresa ai partners commerciali di: (i) osservare il codice di condotta dell'impresa; (ii) redigere un piano operativo di prevenzione; (iii) imporre a loro volta ai propri fornitori e partner commerciali “garanzie contrattuali equivalenti”. Quest'ultimo aspetto è definito nella Proposta come “sistema a cascata contrattuale”.

Le garanzie contrattuali devono essere accompagnate da misure adeguate di verifica della conformità. Ai fini della verifica della conformità la società può richiamarsi a idonee iniziative di settore o a una verifica di terzo indipendente.

Se questo sistema è ben congegnato e monitorato, la società non dovrebbe essere ritenuta responsabile per non aver evitato o arrestato il danno a livello dei rapporti d'affari indiretti. La Proposta prevede anche la possibile adozione di

²⁶ Considerando 29: “Una “misura adeguata” dovrebbe essere intesa come una misura che permette di conseguire gli obiettivi del dovere di diligenza, commisurata al grado di gravità e alla probabilità dell'impatto negativo e ragionevolmente disponibile alla società considerate le circostanze del caso specifico, comprese la natura e la portata delle attività commerciali della società e le caratteristiche del settore economico e dello specifico partner commerciale. Ove non sia possibile ottenere le informazioni necessarie a causa di ostacoli di fatto o di diritto, ad esempio perché un partner commerciale rifiuta di fornire informazioni e non sussistono basi giuridiche per imporlo, tali circostanze non possono essere contestate alla società”.

²⁷ Si deve trattare di un codice di condotta che illustri le norme e i principi cui devono attenersi dipendenti e filiazioni della società e, se del caso, i suoi partner commerciali diretti e indiretti, ed esporre le procedure predisposte per l'esercizio del dovere di diligenza, comprese le misure adottate per verificare il rispetto del codice di condotta ed estenderne l'applicazione ai partner commerciali. Il codice di condotta dovrebbe applicarsi a tutte le pertinenti funzioni e attività aziendali, comprese le decisioni in materia di appalti e di acquisti.

clausole contrattuali-tipo di carattere volontario, che potranno essere predisposte in linea con le Raccomandazioni che emanerà la stessa Commissione Europea. Le clausole tipo, in generale, assumono grande rilievo per garantire una maggiore armonizzazione delle regole contrattuali quando si tratta in particolare di imprese multinazionali o transnazionali.

Nell'attuare il disegno del legislatore europeo non dovrà essere trascurata l'applicazione del principio di proporzionalità delle regole.

4. Quanto detto rende evidente che uno degli strumenti cruciali per affrontare questi problemi è la corretta ed efficiente *governance contrattuale* delle catene di approvvigionamento. A tal fine, è necessario evitare il rischio di avviare ora un processo di transizione solo formale, nonché il rischio di abuso del contratto a danno delle imprese di filiera medie: il rischio cioè di scaricare l'onere di conformità solo sui partner commerciali.

Il ricorso alla tecnologia potrebbe forse concorrere a rendere più efficiente la gestione della *governance contrattuale* per assicurare il rispetto degli impegni assunti. In particolare, due sono le innovazioni cui si potrebbe ricorrere: la *blockchain* e gli *smart contracts*, sia puri, sia nella veste di *smart legal contracts*²⁸.

In generale, la *blockchain* può migliorare notevolmente le catene di

²⁸ L'espressione "smart contract" non ha una definizione univoca: European Law Institute, *Principles on Blockchain Technology, Smart Contract and Consumer Protection*, 2022. La distinzione è opportuna in ragione delle funzioni diverse che interessano da una parte gli *smart contracts* e dall'altra gli *smart legal contracts*. La letteratura sul punto è vasta. Si vedano, senza alcuna pretesa di esaustività: l'analisi condotta da CERRATO, *Appunti su Smart Contract e diritto dei contratti*, in *BBTC*, 2020, II, 370 ss.; MAUGERI, *Smart Contracts e disciplina dei contratti*, Bologna, Il Mulino, 2021; CARRON and BOTTERON, *How smart can a contract be?*, in D. Kraus, T. Obrist, O. Hari (eds.), *Blockchains, Smart Contract, Decentralised Autonomous Organisations and the Law*, Cheltenham, UK-Northampton, MA, USA, 2019, 101 ss., spec. 111-114; RINALDI, *Smart contract: meccanizzazione del contratto nel paradigma della Blockchain*, in G. Alpa (cur.), *Diritto e intelligenza artificiale*, 2020, pp. 353-354; RIGAZIO, *Smart contract e tecnologie basate su registri distribuiti nella L. 12/2019*, in *Diritto dell'Informazione e dell'Informatica* (II), fasc.2, 2021, 369 ss.; JANSSEN - PATTI, *Demistificare gli smart contract*, in *Osservatorio del Diritto Civile e Commerciale*, fasc. 1, 2020, 31-50; DAVOLA, *Blockchain e Smart Contract as a Service: prospettive di mercato a criticità normative delle prestazioni BaaS e SCaaS alla luce di un'incerta qualificazione giuridica*, in *Il Diritto industriale*, 2020, 147 ss.; L. ANTE, *Smart Contract on the Blockchain—A Bibliometric Analysis and Review*, in *BRL Working Paper Series No. 10*, 2020.

approvvigionamento, poiché consente una consegna dei prodotti più rapida ed efficiente in termini di costi, garantisce la certezza e l'immutabilità dei dati relativi alla tracciabilità dei prodotti, nonché – qualora utile – la trasparenza, migliora altresì il coordinamento tra i partner e favorisce l'accesso ai finanziamenti.

Senza ricorso a DLT e *blockchains* i registri finanziari e i sistemi di pianificazione delle risorse aziendali ora utilizzati non consentono in modo affidabile alle parti coinvolte in una semplice transazione della catena di approvvigionamento di vedere in modo certo e inoppugnabile tutti i flussi rilevanti di informazioni, inventario e denaro. Un sistema *blockchain* potrebbe invece eliminare i punti ciechi. Anche nella prospettiva qui considerata, le *blockchains* possono essere utili perché consentono certezza delle informazioni immesse; immutabilità e verificabilità sulle misure adottate di verifica della conformità agli impegni assunti, poiché ogni attività di monitoraggio potrebbe costituire un ulteriore blocco della catena; tracciabilità delle transazioni.

Le *blockchain* potrebbero perciò permettere di condividere le informazioni tra le imprese interessate per prevenire alcuni impatti negativi e consentire alle imprese di dimostrare di avere adottato “*misure di adeguata verifica della conformità*”, ad esempio con l'inserimento dei codici di condotta e l'adesione agli stessi certificata.

Inoltre, la *blockchain* può anche rendere effettivo quanto previsto dal Considerando 30 della Proposta: “Per essere completa, l'individuazione degli impatti negativi dovrebbe basarsi su informazioni quantitative e qualitative. Per quanto riguarda gli impatti ambientali negativi, ad esempio, la società dovrebbe ottenere informazioni sulle condizioni originarie nei siti o nelle strutture a più alto rischio che intervengono nelle sue catene di attività. Al momento dell'individuazione degli impatti negativi, la società dovrebbe essere in grado di mappare innanzitutto tutti i settori delle proprie attività e di quelle delle sue filiazioni e, se l'impatto è collegato alle catene di attività cui partecipa, dei suoi

partner commerciali e, sulla base dei risultati, effettuare una valutazione approfondita incentrata sui settori in cui è più probabile il verificarsi o una maggiore significatività degli impatti negativi". La *blockchain* può agevolare questo compito consentendo di registrare in modo certo e inoppugnabile ogni attività svolta.

Il tema si pone, evidentemente, in modo diverso per il caso in cui la *blockchain* sia *permissioned* o *permissionless*²⁹. La prima³⁰ garantisce riservatezza di (tutti) i dati, la seconda³¹ invece è trasparente, ma garantisce, rispetto alla prima, certezza e immutabilità, scalabilità, sicurezza, decentralizzazione. Peraltro, nella *blockchain permissionless*, quando decentralizzata (e quindi, *public*, nell'accezione anglosassone: non controllata da nessuno) sono già dal punto di vista tecnologico disponibili strumenti per garantire la protezione dei dati mediante crittografia (quelli personali, ma non solo), unendo in questo modo i vantaggi della *blockchain public (permissionless)* con le garanzie della *permissioned*.

L'utilizzo della *blockchain* potrebbe inoltre permettere agli interessati di verificare, accedendo alle informazioni presenti nel registro distribuito (verifica che può essere anche automatica, nel caso di *blockchains permissionless*), l'effettivo rispetto degli obblighi da parte della società, prima di proporre eventuali reclami.

Peraltro, un simile sistema potrebbe anche semplificare le stesse "procedure di reclamo", in linea con quanto previsto dall'art. 9 della Proposta di Direttiva, in

²⁹ La differenza tra *Blockchain permissioned* e *permissionless* si individua a partire da chi può "scrivere" nel registro (validare le transazioni).

³⁰ Le *Blockchain permissioned* sono caratterizzate da un accesso alla rete ristretto ad alcuni partecipanti autorizzati e da un processo di validazione demandato a un gruppo ristretto di attori. In un sistema di questo tipo, dove solo i nodi autorizzati la cui identità è nota possono partecipare, sono possibili meccanismi di consenso relativamente semplici ed efficienti basati sul voto. Questo può significare: (i) un peso di voto uniforme (un voto per partito o nodo), corrispondente al processo decisionale egualitario; (ii) un peso di voto basato sulla reputazione, secondo a un sistema democratico rappresentativo. In entrambi i casi, il meccanismo di consenso crea un equilibrio dinamicamente stabile.

³¹ Nelle *Blockchain permissionless* chiunque può partecipare al processo di validazione delle transazioni e chiunque può diventare un nodo della rete. Ad oggi esistono molte *Blockchain permissionless* (oltre 900) che hanno generato una propria moneta crittografica, ma le più famose sono Bitcoin ed Ethereum. Non c'è controllo sul numero, sull'affiliazione e sull'identità dei soggetti che partecipano al consenso in questo contesto. Ogni membro della rete che gestisce il protocollo (tipicamente open source) può partecipare al consenso.

base alle quali si deve garantire a soggetti portatori di interessi diretti, gli *stakeholders*, di presentare un reclamo alla società nel caso in cui si abbiano legittimi timori circa gli impatti negativi sui diritti umani e l'ambiente provocati dalle attività della società stessa, delle attività delle sue filiazioni e della catena del valore cui partecipa.

Sebbene sia normativa diversa da quella qui considerata, non si può non fare cenno alla Direttiva sul Report di sostenibilità³² in cui la tecnologia può ben concorrere a soddisfare l'esigenza di dotare le aziende di strumenti in grado di certificare le politiche ESG al fine di documentare, spiegare e valutare i risultati raggiunti in ordine alla sostenibilità ambientale, sociale e di *governance*, con gli adeguati requisiti di trasparenza e affidabilità per gli investitori. Anche in questo caso, una risposta può essere fornita dal sistema *blockchain*, grazie alle caratteristiche intrinseche della sua tecnologia trasparente, non modificabile e sicura, che permettono di "notarizzare" e archiviare in modo inalterabile il risultato di una determinata azione, come ad esempio il risparmio giornaliero di CO2. In termini generali, con meccanismi di *blockchain* sarebbe più semplice tracciare in maniera non alterabile ex-post cosa sia stato deciso, da chi e quando, potendo quindi dimostrare non solo la ragionevolezza, ma anche la sostenibilità delle scelte adottate e dei risultati raggiunti. Questo fornirebbe da un lato, a tutti gli stakeholder, dati certificati sotto i profili di affidabilità, tracciamento e trasparenza e dall'altro, opportuna pubblicità ai terzi investitori.

Anche l'Autorità di vigilanza potrebbe, in prospettiva, accedere alla *blockchain* per svolgere l'attività di supervisione cui è tenuta: avrebbe accesso, su

³² Si intende far riferimento alla Direttiva (UE) 2022/2464 sul nuovo obbligo di rendicontazione in materia di sostenibilità. Essa sostituisce la direttiva 2014/95 sulle dichiarazioni non finanziarie, innovando sotto vari profili gli obblighi informativi delle imprese in tema di sostenibilità. Le principali novità rispetto al quadro attuale sono costituite: dall'ampliamento dei soggetti interessati dagli obblighi informativi; da un ampliamento delle informazioni da fornire e da una maggiore armonizzazione dei criteri di rendicontazione; dall'introduzione dell'obbligo di revisione delle informazioni fornite.

richiesta o *by design*, a una serie di dati registrati sulla *chain*, immutabili. Avrebbe così contezza, ad esempio, di quando i dati sono stati inseriti, di chi li ha inseriti, di quando sono stati modificati, come e da chi.

Ci si potrebbe tuttavia chiedere a chi spetterebbe la gestione nella *blockchain* e la verifica delle informazioni. Una soluzione potrebbe essere, come suggerisce la stessa Proposta di Direttiva, quella di affidarsi alle associazioni di categoria e di istituire al loro interno quelli che una volta avremmo chiamato organismi di certificazione, e che oggi possiamo definire ‘piattaforme’ che utilizzano la *blockchain*, che possano garantire la veridicità stessa dei dati immessi dalle imprese facendo salva la possibilità dell’autorità preposta di verificarne la correttezza.

Prima di dedicare qualche riflessione finale al tema degli *smart contracts*, ma già spostando l’attenzione in questa direzione, va considerato che una delle prospettive più interessanti delle *blockchain* – in particolare quelle di terza generazione³³ – è che consentono gli scambi (prestazione e contro-prestazione) contestuali. Le parti non devono quindi fare affidamento sull’attività di un terzo. Questo avviene, fuori della *chain*, solo in un caso: quando le persone si incontrano, fisicamente, nello stesso luogo alla stessa ora. La *blockchain* consente invece di farlo a distanza, senza fare affidamento su una terza parte.

³³ In base allo stato di sviluppo e alle applicazioni della tecnologia *Blockchain*, è possibile ricostruire la sua evoluzione in “generazioni” di *Blockchain*: ogni generazione è – sul piano tecnico e applicativo – il miglioramento della precedente. Nella prima generazione rientra bitcoin, nella seconda Ethereum. Le *Blockchain* di terza generazione rappresentano uno strumento particolarmente adatto per il rispetto dei requisiti ESG: (i) consentono di confermare (“validare”) le transazioni nell’ordine di pochi secondi/decine di secondi, garantendo in pratica la contestualità delle operazioni; (ii) utilizzano il protocollo di consenso Proof of Stake (PoS) che limita fortemente l’impatto ambientale in termini di energia necessaria per l’utilizzo di questa tecnologia; (iii) consentono lo sviluppo di *smart contracts*, i quali aprono la strada a un nuovo modo - più veloce, sicuro e controllabile - di stringere rapporti contrattuali tra le parti. Cfr. WRIGHT - DE FILIPPI, *Decentralized Blockchain Technology and the Rise of Lex Cryptographia*, in *SSRN Electronic Journal*, 2015; SWAN DE FILIPPI, *Toward a Philosophy of Blockchain: A Symposium: Introduction*, in *Metaphilosophy* 48(5), 603 ss.

5. Venendo ora agli *smart contracts* e agli *smart legal contracts*, essi possono forse costituire una buona risposta all'esigenza delle imprese di garantire il rispetto degli obblighi da parte dei fornitori, anche nel sistema a cascata contrattuale.

Lo *smart legal contract*, inteso come contratto in linguaggio naturale inserito in tutto o in parte³⁴ su una *blockchain*, consente di registrare sulla *chain* le obbligazioni delle parti che richiedono, o comunque consentono, una auto-esecuzione³⁵. Ovviamente, non tutte le clausole si prestano a ciò, ma solo alcune³⁶.

Lo *smart contract*, inteso come codice, permette l'esecuzione di quanto concordato dalle parti³⁷. Lo *smart contract code* e lo *smart legal contract* assolvono funzioni diverse a seconda delle esigenze di chi decide di servirsene, ma – in ogni caso – eliminano in molti casi il rischio di inadempimento o, perlomeno, permettono anche all'impresa di conoscere in tempo reale un eventuale inadempimento agli obblighi contrattuali da parte di una delle imprese della sua filiera, quando si tratti di una clausola non soggetta ad auto-esecuzione mediante

³⁴ In letteratura c'è chi sostiene che lo *smart legal contract* possa essere anche stipulato (WERBACH - CORNELL, *Contract ex machina*, in *Duke Law Journal*, 2017, 338 ss.; CAGGIANO, *Il contratto nel mondo digitale*, (a cura di Lucilla Gatt) *Il Contratto del Terzo Millennio - Dialogando con Guido Alpa*, Editoriale Scientifica Napoli, 2018, 61 ss.) o addirittura negoziato (BASSAN, *Digital Platforms and Blockchains: The Age of Participatory Regulation*, cit., ID., *Web 3 in Transition*, in *CPI-Tech Croniche*, 2023) sulla *Blockchain*, oltre che semplicemente auto-eseguito sulla stessa.

³⁵ PAROLA, MERATI e GAVOTTI, *Blockchain e smart contract: questioni giuridiche aperte*, in *Contr.*, 2018, 681 ss., spec. 685.

³⁶ In questa prospettiva alcuni autori tendono ad affrontare il tema degli smart contracts individuandone i limiti tecnici. A questo proposito si vedano GIANCASPRO, *Is a smart contract really a smart idea? Insights from a Legal Perspective*, in *Computer Law & Security Review*, 2017, 7-8; LAUSLAHTI, MATTILA, and SEPPÄLÄ, *Smart Contract - How will Blockchain Technology Affect Contractual Practices?*, in *ETLA Report*, No 68, 2017; LEVI - LIPTON, *An Introduction to Smart Contract and Their Potential and Inherent Limitations*, in *Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation*, 2018; HOWELL - POTGIETER, *Uncertainty and dispute resolution for Blockchain and smart contract institutions*, in *Cambridge University Press*, 2021; LIM, *502 Bad Gateway: Rebooting Smart Contract*, *Legal Information Management*, in *Cambridge University Press*, Vol. 20 (2), 2020, 106 – 107; MIK, *Smart contract: Terminology, Technical Limitations and Real World Complexity*, in *Law, Innovation and Technology*, 9, 2017, 269-300; SAVELYEV, *Contract law 2.0: Smart Contract as the Beginning of the End of Classic Contract Law*, in *Information & Communications Technology Law*, 2017, 124 ss.

³⁷ In molti casi lo *smart contract code* non ha una funzione autonoma, ma è strumentale al successo di un'applicazione più ampia, eseguita sulla *Blockchain* - e quindi decentralizzata. Si veda a questo proposito CACHIN - VUKOLIC, *Blockchain Consensus Protocols in the Wild*, in *CoRR*, 2017.

smart contract. L'inadempimento è pressoché non ipotizzabile (se non per problemi tecnici di funzionamento della tecnologia) se si riferisce a un'obbligazione da eseguire *on chain*, o viene registrato via oracolo se l'obbligazione viene eseguita *off chain*.

All'oracolo, che consiste in una terza parte di fiducia di entrambi i contraenti, spesso messo a disposizione dai fornitori, di tecnologia e degli *smart legal contracts*, potrebbe essere affidato un numero ampio di compiti, che vanno dalla soluzione delle controversie, a una funzione di mediazione, a un'ulteriore funzione di monitoraggio degli adempimenti delle parti. Questo vale soprattutto per le ipotesi per cui è previsto l'utilizzo dell'oracolo c.d. oggettivo: in questi casi, infatti, l'*input* fornito dall'oracolo proviene da un software o da uno strumento informatico, che postula transazioni standard, semplici e automatiche, dipendenti dalla verifica di un inopinabile fatto oggettivo (se effettivamente si sia verificato quel fatto A, cui consegue l'evento B)³⁸. Le conseguenze di un eventuale inadempimento, qualora previste dallo *smart legal contract*, sono anch'esse automaticamente eseguibili, non appena la violazione viene notificata da uno *smart contract* allo *smart legal contract*, che automaticamente adotta i rimedi contrattualmente previsti.

In questa prospettiva, se viene utilizzata la *blockchain*³⁹, gli strumenti degli *smart contracts* possono garantire anche, tra le altre cose, la presenza di un oracolo che certifichi che è stato rispettato un impegno ESG. In altre parole, l'oracolo garantirebbe la connessione tra tutto quello che avviene sulla *blockchain* e quanto avviene fuori, 'attestando' l'originalità e la correttezza dei dati immessi sulla chain.

³⁸ BELLOMIA, *Il contratto intelligente: questioni di diritto civile*, in www.judicium.it, 10 s.; PAROLA, MERATI e GAVOTTI, *Blockchain e smart contract: questioni giuridiche aperte*, 684; CUCCURRU, *Blockchain ed automazione contrattuale. Riflessioni sugli smart contract*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2, 2017, 111.

³⁹ L'utilizzo dello *smart contract* è ormai associato direttamente alle piattaforme *Blockchain*, tramite cui si sviluppano al massimo le sue potenzialità. Vitalik Buterin nel White Paper di Ethereum descrive i contratti intelligenti dal punto di vista tecnico-informatico e utilizza l'espressione "smart contract" in relazione al loro funzionamento all'interno dei sistemi a registro distribuito: BUTERIN, *A Next-Generation Smart Contract and Decentralized Application Platform*, pubblicato in rete il 6 aprile del 2014.

Gli *smart contracts*, poi, grazie alla loro esecuzione automatica, possono garantire in alcuni casi più facilmente il rispetto degli impegni assunti. Si pensi, ad esempio, al fattore (ESG) Governance che riguarda, tra le altre cose, la verifica del modo in cui l'impresa crea un valore sostenibile in termini di lotta alla corruzione e di responsabilizzazione dei suoi dirigenti. I programmi di compliance volti alla prevenzione della corruzione sono caratterizzati, infatti, dalla forte attenzione alla trasparenza e alla buona governance, che ne rappresenta il precipitato. Ancora, la *blockchain* può rivelarsi una modalità efficiente di contrasto anche ai fenomeni di *greenwashing*.

Il concetto di trasparenza nella blockchain si basa fundamentalmente sulla condivisione del dato⁴⁰ che viene messo a disposizione dei partecipanti alla rete i quali, detenendo una copia del registro condiviso, possono consultare lo storico delle operazioni compiute da ciascuno dei dirigenti (e in generale dei dipendenti dell'impresa): scambi di valore e selezione dei contraenti. La tracciabilità in ogni momento dei contratti stipulati (on-chain) e la certezza della loro esecuzione scoraggia condotte socialmente e giuridicamente riprovevoli, a danno non soltanto dell'impresa cui il dirigente appartiene, ma dell'intero sistema. Peraltro, la capacità dello smart contract di assicurare l'integrità dell'accordo firmato e la possibilità di attribuire⁴¹ l'atto a determinati soggetti impedisce eventuali "aggiustamenti a posteriori" comunque in concreto realizzabili, seppur vietati, nel mondo reale (off chain).

⁴⁰ La Proposta di Regolamento europeo e del Consiglio riguardante norme armonizzate sull'accesso equo ai dati e sul loro utilizzo, pubblicata il 23 febbraio 2022 (Data Act - 'Normativa sui dati') riconosce l'importanza sempre maggiore della governance dei dati e del loro adeguato utilizzo tramite *smart contracts*. Il DATA Act, infatti, intende regolare (i) l'accesso, (ii) l'utilizzo e (iii) l'interoperabilità dei dati.

⁴¹ Il grado di certezza dell'attribuibilità di un documento informatico a determinati soggetti dipende dal livello di complessità e di qualità dei sistemi utilizzati per la firma del documento: la firma qualificata, che si avvale della crittografia, rappresenta il sistema più sicuro tra gli altri previsti dal Regolamento (UE) n. 910/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio del 23 luglio 2014 in materia di identificazione elettronica e servizi fiduciari per le transazioni elettroniche nel mercato interno e che abroga la direttiva 1999/93/CE (eIDAS), cioè la firma semplice e la firma avanzata.

Tornando alla Proposta di Direttiva sulla *Due Diligence Sustainability*, l'applicabilità di questo strumento a settori in cui gli operatori si avvalgono di contratti con clausole contrattuali tipo può essere una delle più interessanti. Secondo questa considerazione, infatti, l'applicazione di un codice informatico standardizzato a una categoria di clausole (anch'esse standardizzate), consentirebbe di ottenere rilevanti benefici in termini di immediatezza e sicurezza dell'esecuzione dello *smart contract*, a costi potenzialmente irrisori, con l'effetto, peraltro, di minimizzare il rischio di errore umano.

Maddalena Rabitti

*Ordinario di Diritto dell'economia
nell'Università degli Studi di Roma Tre*

LA MODIFICA *EX UNO LATERE* DEI CONTRATTI NELLA PRASSI APPLICATIVA DELL'ARBITRO BANCARIO FINANZIARIO *

*(The ex uno latere modification of contracts in the application
practice of the Banking and Financial Arbitrer)*

ABSTRACT: *Banks and financial intermediaries typically resort to unilateral contract amendments, provided for by sectoral regulations, to rebalance the synallagma altered by cyclical variations. This occurs in an environment that is marked by both widespread asymmetry of subjective positions and the presence of a massive contractual relationships. The debate and studies on the use of this remedial instrument have returned to the attention of doctrine because of a significantly deteriorated economic environment following the pandemic and, more recently, the ongoing conflict in the heart of Europe and the accentuated inflationary dynamics, all events that forcefully re-propose the issue of re-balancing the structure of bank contracts originally defined by the parties. This paper aims to investigate the effects on these dynamics of the jurisprudence of the Banking and Financial Arbitrator, identifying the applicative and hermeneutical solutions developed by this body, solutions of such impact, as is shown, that it can be said that the decision flows in question achieve a real complying effect on the application of the rules.*

SOMMARIO: 1. Premessa. La fase applicativa della disciplina in materia di *ius variandi* bancario. Interventi istituzionali e interpretativi. – 2. *Segue.* L'attività di vigilanza della Banca d'Italia: gli interventi in materia di *ius variandi*. – 3. Impatto conformativo dei sistemi di risoluzione alternativa delle controversie nei modelli regolamentari dei mercati settoriali: definizione, finalità e profili applicativi dello *ius variandi* ex art. 118 t.u.b. negli orientamenti dell'Arbitro Bancario Finanziario. 4. Natura di diritto potestativo dello *ius variandi* e profili funzionali. Scansione procedurale e

*Contributo approvato dai revisori.

I paragrafi da 1 a 5.1. sono da attribuire a Gennaro Rotondo; i paragrafi da 5.2. a 8 a Valentina Marano.

requisiti formali per il legittimo esercizio del diritto. – 5. Il giustificato motivo quale elemento di legittimazione del potere di modifica unilaterale. Profili formali e contenuto minimo della nozione. – 5.1. *Segue*. Adeguatezza del giustificato motivo e congruità con la variazione. Evoluzione degli orientamenti dell'Arbitro Bancario Finanziario. – 5.2. Adeguatezza del giustificato motivo rispetto alla natura del rapporto contrattuale. Effettività e concreta praticabilità del diritto di recesso. – 5.3. Le categorie di giustificato motivo alla luce degli orientamenti dell'Arbitro Bancario Finanziario. – 5.4. Eventi attinenti alla sfera soggettiva del cliente: la perdita della qualifica di dipendente come giustificato motivo. L'ipotesi delle modifiche automatiche delle condizioni dedotte in contratto al verificarsi o meno della condizione prevista. – 5.5. *Segue*. Eventi generali qualificabili come giustificato motivo di variazione unilaterale. L'incidenza delle sopravvenienze normative ai fini dell'esercizio dello *ius variandi*. – 6. Ambito oggettivo di applicazione della modifica unilaterale: il divieto di inserimento di clausole e condizioni non presenti nel contratto. – 6.1. *Segue*. Ambito oggettivo di applicazione: il caso dei bonifici istantanei. – 7. Profili formali della comunicazione di proposta di modifica unilaterale. Natura recettizia della comunicazione e oneri probatori in capo all'intermediario. – 7.1. *Segue*. Comunicazione di modifica realizzata con modalità *online* o tramite *home banking*. Gli effetti conformativi degli orientamenti dell'Arbitro Bancario Finanziario sui profili di innovazione tecnologica. – 7.2. *Segue*. Efficacia probatoria di servizi di recapito innovativi ai fini della comunicazione della modifica unilaterale. I casi «Postel» e «Nexive». – 8. Comunicazione di modifiche unilaterali e capacità di curare i propri interessi economici.

1. Il prolungato deteriorarsi della situazione economica complessiva – causato dalla sovrapposizione di fenomeni inediti e pervasivi di crisi (si pensi, agli effetti dell'emergenza pandemica e, più di recente, all'impatto del conflitto in Ucraina, alla nuova ondata di *default* bancari e all'impennarsi di dinamiche inflazionistiche) – ha riproposto il problema del riequilibrio del sinallagma contrattuale, soprattutto nei settori connotati da asimmetria negoziale, come quello bancario/finanziario. Ambito in cui gli intermediari ricorrono usualmente all'istituto della modifica unilaterale delle condizioni contrattuali con i clienti per far fronte alle variazioni congiunturali relative a rapporti negoziali massivi per definizione. Tant'è che la Banca d'Italia ha ritenuto necessario intervenire con una Circolare del 15 febbraio 2023 per impartire disposizioni alle banche in merito alle

modifiche unilaterali delle condizioni contrattuali, collegate all'andamento dei tassi d'interesse e dell'inflazione¹ (di cui si dirà in seguito).

La declinazione settoriale di questo strumento rimediabile è evidente, dal momento che nell'ordinamento la previsione di poteri unilaterali modificativi del contratto si sostanzia in una deroga al principio dell'intangibilità del contratto stesso, espressa dall'art. 1372, comma 1, c.c., il quale sancisce il principio della base consensuale delle fattispecie produttive di modifiche contrattuali². Tuttavia, la frequenza con cui sono sorte nella legislazione speciale ipotesi legali e negoziali di *ius variandi* finisce evidentemente per erodere la solidità del dogma di forza di legge del contratto e dell'intangibilità dell'assetto di interessi originariamente concordato dalle parti³.

¹ Cfr. BANCA D'ITALIA, *Modifiche unilaterali delle condizioni contrattuali motivate dall'andamento dei tassi d'interesse e dell'inflazione*, 15 febbraio 2023, p. 1.

² In argomento, *ex multis*, G. STOLFI, *Teoria del negozio giuridico*, Padova, 1961, p. XIV ss.; F. MESSINEO, *Dottrina generale del contratto (Artt. 1321-1469 Cod. civ.)*, Milano, 1952, p. 373 s.; P. RESCIGNO, *Contratto I in generale*, in *Enc. giur. Treccani*, IX, Roma, 1988, p. 1 ss.; R. SACCO, G. DE NOVA (a cura di), *Il contratto*, in *Trattato di diritto civile*, II, Torino, 2004, p. 11 ss.; G. DE NOVA, *Il contratto ha forza di legge*, Milano, 1993, p. 52 ss.; F. GALGANO, *La forza di legge del contratto*, in *Scritti in onore di R. Sacco*, II, Milano, 1994, p. 512 ss.; V. ROPPO, *Il contratto del duemila*, Torino, 2011, *passim*; A. SCARPELLO, *La modifica unilaterale del contratto*, Milano, 2010, p. 99 ss.; G. IORIO, *Le clausole attributive dello ius variandi*, Milano, 2008, p. 1. ss.

³ Al punto da giungere a dubitare, secondo alcuni, dell'opportunità stessa di ricostruirle quali deroghe all'art. 1372 c.c. Purtuttavia, il discorso *de quo* si innesta in un quadro normativo che presenta ancora tratti disomogenei circa l'assunto dell'immodificabilità unilaterale del regolamento contrattuale, sia in base al principio della forza di legge del contratto (art. 1372 c.c.), sia argomentando dalla tipicità dei diritti potestativi, sia infine con riguardo al (connesso) principio del *numerus clausus* dei negozi unilaterali, nel cui ambito rientrano, in via generale, gli atti di esercizio dei poteri unilaterali modificativi. Sul punto, v. G. DE NOVA, *Il contratto ha forza di legge*, cit., p. 42 ss.; M. GAMBINI, *Fondamento e limiti dello ius variandi*, Napoli, 2000, p. 151 s. Sull'eccezionalità delle norme in tema di *ius variandi* quali deroghe al principio di cui all'art. 1372 c.c., si v. G. DE NOVA, *Il contratto ha forza di legge*, in *Scritti in onore di R. Sacco*, Milano, 1994, II, p. 24; M. BUSSOLETTI, *La normativa sulla trasparenza: il ius variandi*, in U. MORERA, A. NUZZO (a cura di), *La nuova disciplina dell'impresa bancaria, II. L'attività delle banche*, Milano, 1996, p. 476. Per un'interpretazione restrittiva delle norme eccezionali, v. A.A. DOLMETTA, *Dal testo unico in materia bancaria e creditizia alla normativa sulle clausole abusive (Direttiva CEE n. 93/13)*, in U. MORERA, A. NUZZO (a cura di), *La nuova disciplina dell'impresa bancaria*, Milano, 1996, p. 456; F. MARTORANO, *Il credito al consumo*, in A. BROZZETTI, V. SANTORO (a cura di), *Le direttive comunitarie in materia bancaria e l'ordinamento italiano*, Milano, 1991, p. 182 ss.; C. DI SINNO, *Le clausole di determinazione degli interessi nei contratti bancari*, Napoli, 1995, p. 224. Mentre un'apertura all'applicazione in analogia delle norme eccezionali si rinviene in P. PERLINGIERI, *Manuale di diritto civile*, Napoli, 2018, p. 10 ss.

D'altronde, è chiaro che la peculiare natura dell'attività bancaria e, più specificamente, dell'ambito operativo attinente alla gestione massiva di operazioni tipologicamente simili ha traslato la rilevanza della finalità di mantenimento dell'equilibrio sinallagmatico nei contratti bancari ben oltre la sfera del rapporto individuale, verso una dimensione sistemica, senza trascurare altresì le istanze consumeristiche di tutela delle posizioni soggettive. In ragione di tali circostanze, gli interventi normativi in materia e il dibattito che ne è scaturito, in termini di inquadramento ermeneutico della fase applicativa della disciplina dello *ius variandi*, hanno trovato dapprima ampia espressione e, poi, una graduale e adeguata composizione teorica negli orientamenti decisionali dell'Arbitro Bancario Finanziario (di seguito "ABF" o "Arbitro")⁴, che hanno prodotto un'incidenza conformativa (o para-normativa, se si vuole) sul fenomeno economico considerato.

Per vero, sull'attuale assetto regolatorio dello *ius variandi* bancario hanno inciso sensibilmente anche le soluzioni interpretative assunte – soprattutto nella fase di evoluzione della disciplina – dalle istituzioni interessate a vario titolo, le quali hanno contribuito a superare alcuni dubbi ermeneutici e a instaurare una prassi applicativa che, per alcuni tratti, ha anticipato quella che si sarebbe delineata successivamente, a seguito degli interventi legislativi e dell'asserito impatto conformativo (e talora "correttivo") delle pronunce dell'ABF, ciò anche in considerazione della perdurante difficoltà della giurisprudenza ordinaria ad

⁴ Cfr. A. CENTINI, *Lo ius variandi nelle decisioni dell'Arbitro Bancario e Finanziario*, in *Contratti*, 2012, 2, p. 183; nonché più di recente P. FIACCONI, *Lo ius variandi nelle decisioni dell'Arbitro Bancario e Finanziario (rassegna 2015-2020)*, intervento al Corso di Formazione Professionale Continua su "La risoluzione stragiudiziale delle controversie bancarie: l'Arbitro Bancario e Finanziario", Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Roma, Serie 01-2021, 23 marzo 2021, p. 1 ss. Sugli orientamenti della giurisprudenza – seppure, come detto, non organici e "consistenti" come quelli dell'ABF – e sulle decisioni dello stesso Arbitro, in materia di variazione unilaterale dei contratti bancari, si v. A. NIGRO (a cura di), *Giurisprudenza bancaria (2018-2020)*, 25, Milano, 2021 (nonché le edizioni degli anni precedenti), in particolare, con riferimento alla variazione unilaterale nel contratto di deposito, sia consentito rinviare a G. ROTONDO, *Depositi bancari, ibid.*, p. 177 s.; mentre, sul contratto di conto corrente, v. G. ROMANO, *Le operazioni bancarie in conto corrente. A) Conto corrente di corrispondenza. 1. Modificazioni unilaterali delle condizioni del contratto, ibid.*, p. 191 ss.

elaborare in tempi rapidi orientamenti univoci.

Tanto premesso e prendendo le mosse, anzitutto, dal profilo di autoregolazione settoriale, va detto che sul tema delle modifiche unilaterali dei contratti bancari è intervenuta, in prima battuta, l'Associazione Bancaria Italiana (ABI), con la Circolare, 7 agosto 2006, n. 23 (in seguito anche solo "Circolare"). Il provvedimento ha individuato, in via esemplificativa, categorie di eventi che avrebbero potuto costituire una base fattuale per il legittimo esercizio dello *ius variandi*, sia con riguardo ai mutamenti delle condizioni soggettive del cliente o della banca, sia in riferimento a situazioni oggettive esterne o di mercato.

Nell'ambito della prima tipologia, la Circolare fa rientrare i mutamenti relativi al grado di affidabilità del cliente (in termini di rischio di credito) e, con riferimento alla banca, le evoluzioni nella sfera gestionale. Quanto al profilo oggettivo, vengono ricomprese nel novero dei possibili eventi le variazioni dei tassi di politica monetaria stabiliti da banche centrali, per le valute di riferimento (come, del resto, previsto espressamente dall'art. 118 t.u.b.) o anche dei tassi di interesse primari per il mercato (ad esempio, Euribor, Libor, IRS)⁵; ovvero altri rilevanti e oggettivi parametri economici (come gli indici Istat) e ulteriori condizioni di mercato (quali aumenti generali dei costi industriali, di trasporto valori, servizi informatici, spese postali, presidi di sicurezza e così via) che abbiano incidenza sui costi di produzione di operazioni e servizi bancari. Potrebbe, inoltre, configurarsi come esigenza giustificativa, legittimante l'esercizio dello *ius variandi*, la necessità di adeguarsi a sopraggiunte modifiche legislative.

Sui contenuti della Circolare dell'ABI è intervenuta l'Autorità garante della

⁵ Nel caso di tasso fisso, la variazione può consistere in un aumento del tasso originariamente pattuito (ad esempio dal 3% al 3,5%), mentre la questione è più complessa nel caso di tassi variabili. Questi si compongono generalmente di due elementi: una percentuale fissa (*spread*), che rappresenta il guadagno della banca, nonché una percentuale variabile, legata all'andamento di parametri di riferimento (frequentemente all'andamento di altri tassi, come l'Euribor). I tassi variabili sono «indicizzati», per cui al variare dei parametri di riferimento si modifica anche il tasso variabile.

concorrenza e del mercato che ne ha imposto l'immediata sospensione⁶, ritenendola idonea a integrare un'intesa restrittiva della concorrenza. Nella fattispecie, l'Agcm ha contestato la nozione di giustificato motivo elaborata dall'ABI, ritenendo che l'ampiezza a essa attribuita rendesse, di fatto, la previsione normativa dell'art. 118 t.u.b. inadatta a rappresentare un limite all'esercizio discrezionale del potere di modifica unilaterale attribuito alla banca.

In sostanza, l'Agcm ha affermato che la *ratio* dell'onere di allegazione risiede nella tutela – e, a monte, nel perseguimento – di una corretta esplicazione del regime concorrenziale nel mercato bancario⁷. Del resto, tale soluzione teorica è supportata anche dall'applicazione del canone della buona fede oggettiva e dall'esigenza di trasparenza che dovrebbe informare la regolazione dei contratti bancari⁸. Per tale motivo, l'Autorità stigmatizza altresì la difficoltà che l'onere di allegazione relativo allo *ius variandi* incontra nell'affermarsi in relazione a simili ipotesi tipologiche nel settore bancario⁹.

I dubbi interpretativi sulla riforma della disciplina del t.u.b., oltre agli interventi appena richiamati, hanno indotto anche il Ministero dello sviluppo economico (Mise) a intervenire nella vicenda con una nota interpretativa sull'applicazione dell'art. 10 della l. n. 248/2006¹⁰. Nello specifico, in merito

⁶ Con il Provvedimento n. 17046 del 10 luglio 2007, *ABI/Modifica unilaterale delle condizioni contrattuali*, in *Boll.*, 2007, n. 26.

⁷ Va ricordato, infatti, che subito dopo la riforma del 2006, l'ABI ha rilevato che il testo dell'art. 118 t.u.b. non contemplava un simile onere. L'Agcm, tuttavia, ha stroncato l'obiezione affermando che la Circolare ABI specifica che non sarebbe neanche una conseguenza diretta della norma la comunicazione alla clientela del giustificato motivo, sottraendo così definitivamente qualsiasi idoneità al giustificato motivo di rappresentare un limite all'esercizio del potere di mercato delle banche.

⁸ Cfr., in termini specifici, G. SANTONI, *Lo jus variandi delle banche nella disciplina della l. n. 248 del 2006*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2007, p. 256; U. MORERA, *Sub art. 118*, in M. PORZIO e al. (a cura di), *Testo unico bancario. Commentario*, Milano, 2010, cit., p. 990.

⁹ Cfr. Trib. Milano, 20 gennaio 2006, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2008, II, p. 267, che, con riferimento al recesso della banca dall'apertura di credito a tempo determinato, declassa l'onere di allegazione in semplice onere della prova.

¹⁰ Cfr. Ministero dello sviluppo economico, Direzione generale per l'armonizzazione del mercato e la tutela dei consumatori, nota n. 5574 del 21 febbraio 2007, *Nota di chiarimenti in merito all'applicazione dell'art. 10 legge 4 agosto 2006, n. 248*.

all'individuazione dei motivi che potevano, in concreto, integrare la nozione di giustificato motivo (a fondamento dello *ius variandi* bancario), il Ministero ha affermato che la stessa deve ricomprendere gli eventi di «comprovabile effetto» sul rapporto bancario. A titolo esemplificativo, deve trattarsi di fatti attinenti alla sfera del cliente (ad esempio, il mutamento del rischio di credito); ovvero in variazioni di condizioni economiche generali che possono riflettersi in un aumento dei costi operativi degli intermediari (quali, ad esempio, tassi di interesse, inflazione e così via)¹¹.

Contrariamente a quanto affermato dall'ABI, il Ministero ritiene, invece, che non possa costituire giustificato motivo l'eventuale mutamento delle caratteristiche gestionali o aziendali della banca e, ancor meno, rappresentino validi motivi giustificativi le asserite esigenze organizzative¹². La nota, inoltre, afferma, con una formulazione che sarà più volte richiamata, che: «il cliente deve essere informato circa il giustificato motivo alla base della modifica unilaterale, in maniera sufficientemente precisa e tale da consentire una valutazione circa la congruità della variazione rispetto alla motivazione che ne è alla base»¹³.

2. Com'è noto, nell'espletamento dei poteri di vigilanza attribuiti dall'art. 128 t.u.b. in materia di trasparenza delle condizioni contrattuali e correttezza dei comportamenti nei confronti della clientela (Titolo VI, t.u.b.), la Banca d'Italia opera

¹¹ In tal senso, Collegio di Torino, n. 8205/2020, secondo cui le motivazioni addotte a sostegno della modifica unilaterale (riduzione dei tassi di interesse di mercato e introduzione della contribuzione annuale al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi - FITD) sono inquadrabili nella seconda categoria di eventi. A essi sono stati ricondotti agli interventi di politica monetaria della BCE e ai crescenti oneri di contribuzione al FITD, previsti dalla direttiva 2014/49/UE sui sistemi di garanzia dei depositi, per cui si ritiene assolto l'onere di giustificarli adeguatamente e con sufficiente specificità. V. anche Collegio di Milano, n. 12295/2020; Collegio di Napoli, n. 13027/2020; Collegio di Bologna, n. 12459/2020, le cui conclusioni sono analoghe a quelle del Collegio di Torino, n. 8205/2020, sopra richiamato.

¹² Cfr. M. BUSSOLETTI, *La disciplina del jus variandi nei contratti finanziari secondo la novella codicistica sulle clausole vessatorie*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2005, p. 21, che parla di “vicende personali” della banca.

¹³ I contenuti della nota in questione sono richiamati anche da Collegio di Torino, n. 945/2020.

controlli e verifiche in merito all'esercizio da parte degli intermediari del potere di modifica unilaterale delle condizioni contrattuali disciplinato dall'art. 118 t.u.b. Pertanto, sulla base dello svolgimento di tale attività di controllo, anche l'autorità di vigilanza di settore ha avuto modo di intervenire nel dibattito sulla disciplina dello *ius variandi*.

Un primo provvedimento è la nota del 5 settembre 2014, avente ad oggetto la *Modifica unilaterale delle condizioni contrattuali ai sensi dell'art. 118 t.u.b.* In questa sede, la Banca d'Italia afferma, anzitutto, che ai fini del contemperamento fra le istanze delle imprese bancarie e l'esigenza di tutelare i clienti da condotte potenzialmente pregiudizievoli, i destinatari delle modifiche unilaterali devono avere la facoltà di valutare preventivamente le variazioni proposte, di verificarne la congruità rispetto alle motivazioni e, ove praticabile, di individuare nuove soluzioni contrattuali.

La sollecitazione è derivata dalla circostanza che gli esiti dell'attività di vigilanza hanno evidenziato numerose criticità. Anzitutto, è stato rilevato il non preciso rispetto degli obblighi di comunicazione previsti dalla normativa, in particolare con l'adozione di modifiche unilaterali prive di un congruo preavviso agli interessati; con motivazioni delle variazioni proposte ai clienti in termini generici e scarsamente intelleggibili; con profili di incoerenza tra le modifiche contrattuali e le relative motivazioni.

In punto di inadeguata formalizzazione delle procedure adottate dagli intermediari per decidere in merito alle operazioni di modifica unilaterale, sono state individuate situazioni in cui la *policy* aziendale in materia di *ius variandi* è stata, di fatto, disattesa; inoltre, sono state rilevate variazioni unilaterali adottate in mancanza di puntuali analisi preventive, anche a causa dell'inadeguata funzionalità dei sistemi informativi aziendali.

Per tali motivi, la Banca d'Italia ha richiesto agli intermediari di esercitare le

proprie prerogative in materia di modifica unilaterale dei rapporti, adottando tutte le cautele necessarie e di predisporre, a tal fine, adeguati presidi di natura organizzativa e procedurale, idonei a contenere i rischi legali e reputazionali connessi all'esercizio dello *ius variandi*.

Le banche, in sostanza, devono assicurare che la preventiva informativa ai clienti sia chiara nelle finalità e nelle motivazioni, sintetica e completa, verificabile e coerente con la variazione contrattuale, nonché attenta al livello di alfabetizzazione finanziaria che è ragionevole attendersi dai destinatari. Vanno evitati richiami simultanei a una pluralità di motivazioni e formule troppo generiche le quali, di fatto, impediscono alla clientela un'adeguata valutazione in merito alla permanente convenienza del contratto e ostacolano la corretta formazione della decisione circa la prosecuzione del rapporto¹⁴.

Una seconda nota della Banca d'Italia è del 28 marzo 2017, relativa ancora alla *Modifica unilaterale delle condizioni contrattuali*. In conformità con la citata Circolare del Mise n. 5574/2007, questo documento afferma che l'art. 118 t.u.b. prevede dei vincoli all'esercizio dello *ius variandi* e, in particolare: le modifiche sono consentite solo se previste da un'apposita clausola contrattuale specificamente sottoscritta dal cliente; le variazioni devono essere rette da un giustificato motivo e rese note alla clientela con anticipo, così da consentire al destinatario di verificarne la congruità rispetto alle sottostanti motivazioni e di valutare se mantenere il rapporto; le modifiche unilaterali non possono comportare l'introduzione di clausole nuove.

Questo documento ribadisce l'esigenza che le banche prestino particolare cautela nell'esercizio del potere di modifica unilaterale dei contratti, adottando condotte trasparenti e corrette che consentano al cliente di conoscere i presupposti della variazione proposta e di assumere scelte consapevoli, valutando le possibili

¹⁴ Sul punto, v. P. FIACCONI, *Lo ius variandi*, cit., p. 14 s.

alternative tra la prosecuzione del rapporto sulla base delle nuove condizioni ovvero il recesso dal contratto.

Come avvenuto per la nota precedente, anche in questo caso l'analisi della prassi ha consentito all'autorità di vigilanza di effettuare alcune puntualizzazioni rilevanti per le banche sul piano interpretativo e applicativo della disciplina.

Nella fattispecie, la Banca d'Italia ha provveduto ad elencare i casi in cui le modifiche unilaterali non sono risultate coerenti con i principi richiamati dalla norma, stigmatizzando pertanto le variazioni effettuate nelle seguenti ipotesi: *a)* quando siano prive di specifica correlazione tra le tipologie di contratti e le tariffe interessate dalle variazioni, da un lato, e l'incremento dei costi posto a base della variazione, dall'altro lato¹⁵; *b)* allorché realizzino interventi sulle tariffe, anche *una tantum*, a fronte di costi già sostenuti, non ricorrenti e che hanno esaurito i loro effetti, in quanto in questi casi non si pone un problema di riequilibrio dei reciproci impegni delle parti rispetto a quanto originariamente convenuto; inoltre, interventi *una tantum* si traducono, di fatto, in prelievi occasionali che, dal punto di vista del cliente, riducono l'incentivo a valutare l'opportunità del recesso, anche nei casi in cui sarebbe conveniente; ne deriva che ripetute manovre di questo tipo possono dar luogo a un effetto di "blocco" della clientela che contrasta con le finalità della disciplina dello *ius variandi*; *c)* quando non siano giustificate da costi sopravvenuti rispetto alla stipula dei contratti interessati e non riguardino la sola parte incrementale; *d)* ove facciano riferimento a una pluralità di motivazioni, senza chiarire adeguatamente il legame tra i singoli presupposti delle modifiche e gli interventi su prezzi e condizioni; *e)* infine, quando esentino alcune tipologie di clienti facendo aumentare l'impatto della manovra su quelli restanti, attraverso il recupero su di essi di una quota di costo supplementare¹⁶.

¹⁵ In tal senso, Collegio di coordinamento, n. 1889/2016; e anche Collegio di Roma, n. 2202/2013; Collegio di Napoli, n. 18857/2020.

¹⁶ Cfr. P. FIACCONI, *Lo ius variandi*, cit. p. 15 s.

Infine, come si accennava, il protrarsi di una congiuntura economica complessa, anche a causa dei livelli di inflazione elevati a partire dalla seconda metà del 2022, ha indotto la Banca d'Italia, con la Comunicazione del 15 febbraio 2023, a rivolgere alle banche alcune indicazioni relative alle modifiche unilaterali delle condizioni contrattuali cagionate dall'andamento dei tassi d'interesse e dei prezzi, esortando a porre estrema attenzione nel prevedere simili variazioni a sfavore dei clienti, anche in considerazione del fatto che l'aumento dei tassi di interesse – avviato dalla Banca Centrale Europea (BCE) sin dal luglio 2022 – potrebbe avere effetti positivi sulla redditività complessiva dei rapporti tra banche e clienti, tali da compensare l'aumento dei costi indotto dall'inflazione¹⁷. Motivo per cui la Banca d'Italia ha sollecitato gli intermediari a rivedere, ove possibile, anche in senso favorevole ai clienti le condizioni precedentemente modificate a fronte dei tassi di interesse bassi o negativi.

L'attuale fase di "normalizzazione" della politica monetaria, difatti, fa seguito a un lungo periodo di ridotti tassi di interesse che ha indotto diverse banche ad azzerare la remunerazione dei depositi in conto corrente e ad aumentare gli oneri a carico dei clienti, utilizzando lo strumento della proposta di modifica unilaterale delle condizioni contrattuali.

Collocandosi nel solco delle precedenti iniziative¹⁸, la Banca d'Italia ha precisato alcuni fondamentali criteri che le banche devono rispettare nel proporre ai clienti modifiche unilaterali dei contratti, con l'obiettivo principale di assicurare che le variazioni siano sempre motivate dalla necessità di ripristinare l'equilibrio

¹⁷ Cfr. BANCA D'ITALIA, *Modifiche unilaterali delle condizioni contrattuali motivate dall'andamento dei tassi d'interesse e dell'inflazione*, 15 febbraio 2023, p. 1.

¹⁸ V. BANCA D'ITALIA, *Modifiche unilaterali dei contratti bancari e finanziari. Obblighi degli intermediari e diritti dei clienti*, 13 ottobre 2014; ID., *Modifiche unilaterali dei contratti bancari e finanziari. Obblighi degli intermediari, diritti dei clienti, ruolo dell'autorità di vigilanza*, 11 aprile 2017.

effettivo degli impegni originariamente assunti dall'intermediario e dal cliente¹⁹.

La sollecitazione dell'autorità di vigilanza deriva dalla circostanza che le modifiche *ex uno latere* delle condizioni contrattuali possono essere realizzate, in ogni caso, solo nel rispetto delle disposizioni in materia di trasparenza, delle previsioni di legge in tema di *ius variandi*, nonché degli eventuali principi e criteri che la stessa Banca d'Italia può fornire agli intermediari finanziari, nel caso di specie con riguardo alla legittimità e alle modalità di attuazione delle variazioni unilaterali dei contratti collegate all'inflazione e all'aumento dei tassi di interesse. Resta fermo, ribadisce la Banca d'Italia, il diritto del cliente di recedere dal contratto senza spese, al fine di valutare le offerte più convenienti presenti sul mercato²⁰.

3. I criteri interpretativi e i chiarimenti, ripercorsi in precedenza, hanno fornito una chiave di lettura e un substrato teorico funzionale all'attività decisionale dei Collegi dell'ABF affinché potessero definire degli orientamenti rispondenti alle esigenze attuali di regolazione delle dinamiche negoziali tra banche e clienti.

Nell'ordinamento italiano, il ricorso a strumenti di risoluzione stragiudiziale delle controversie si è dimostrato efficace, quantitativamente e qualitativamente, soprattutto in alcuni ambiti settoriali, dove ha contribuito anche a definire assetti regolamentari e applicativi dei mercati di riferimento. È quanto avvenuto nel settore bancario, dove l'esperienza dell'Arbitro²¹ presenta un bilancio positivo²², in

¹⁹ Cfr. BANCA D'ITALIA, *Modifiche unilaterali delle condizioni contrattuali motivate dall'andamento dei tassi d'interesse e dell'inflazione*, 15 febbraio 2023, p. 1.

²⁰ Cfr. BANCA D'ITALIA, *Modifiche unilaterali*, cit., 15 febbraio 2023, p. 1.

²¹ Al di là di alcune, iniziali, divergenze di ordine teorico su natura e funzioni dell'organismo. L'Arbitro è stato istituito nel 2009, con la l. n. 262 del 28 dicembre 2005, in attuazione dell'art. 128-bis del Testo unico bancario (t.u.b.). In seguito al recepimento della direttiva 2013/11/UE è stato ricompreso fra gli *Alternative Dispute Resolution* (ADR) europei e inserito nella rete FIN-NET e sono state riviste le relative disposizioni di vigilanza al fine di adeguarle ai contenuti della direttiva. In tema, senza pretese di esaustività, v. E. BRUSCHETTA, *Le controversie bancarie e finanziarie*, in *Contratti*, 2010, IV, p. 428; F. CAPRIGLIONE, *La giustizia nei rapporti bancari e finanziari. La prospettiva dell'ADR*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2010, I, p. 272; S. RUPERTO, *L'«Arbitro Bancario Finanziario»* in *Banca, borsa, tit. cred.* 2010, III, p. 325; C. CONSOLO, M. STELLA, *Il ruolo prognostico-deflattivo, irriducibile a quello dell'arbitro, del nuovo ABF "scrutatore" di torti*

quanto i suoi orientamenti hanno prodotto effetti sia, indirettamente, sul piano regolamentare (si pensi, tra l'altro, alla revisione della normativa sulla trasparenza), sia a livello specificamente applicativo, fornendo rilevanti indicazioni ermeneutiche di cui si è avvalsa la giurisprudenza di merito e persino di legittimità, anche in considerazione dei profili di particolare tecnicismo e complessità dei temi trattati.

D'altra parte, la capillare e ampia attività decisionale dell'organismo ha permesso non solo di definire in tempi relativamente rapidi (rispetto alla giurisprudenza ordinaria) un adeguato assetto applicativo della specifica disciplina, ma ha prodotto altresì effetti "conformativi", nel senso di indirizzare la condotta fattuale delle banche. Difatti, l'introduzione di un sistema stragiudiziale ha fatto

e ragioni nelle liti in materia bancaria (commento a Corte Costituzionale, ordinanza 21 luglio 2011, n. 218), in *Corr. giur.*, XII, 2011, p. 1653; F. AULETTA, *Arbitro Bancario Finanziario e sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie*, in *Società*, 2011, p. 87; C. CONSOLO, M. STELLA, *Il funzionamento dell'ABF nel sistema delle ADR (Alternative Dispute Resolution)*, in *An. giur. dell'econ.*, 2011, p. 121; B. DE CAROLIS, *L'Arbitro bancario finanziario come strumento di tutela della trasparenza*, in *Quaderni di Ricerca Giuridica, Banca d'Italia*, LXX, Roma, 2011, p. 14; E. QUADRI, *L'arbitrato bancario e finanziario nel quadro dei sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2010, p. 318; A. SCARPA, *Strumenti alternativi di risoluzione delle controversie bancarie e finanziarie*, in *Contr. e impr.*, I, 2013, p. 137 ss.; E. CAPOBIANCO, *La risoluzione stragiudiziale delle controversie tra mediazione e procedura dinanzi all'Arbitro Bancario Finanziario*, in *Obbl. e contr.*, 2012, p. 571 ss.; E. MINERVINI, *L'Arbitro bancario finanziario. Una nuova "forma" di ADR*, Napoli, 2014; E. LUCCHINI GUASTALLA, voce *Arbitro bancario finanziario*, in *Enc. Dir., Annali*, VIII, Milano, 2014, p. 35 ss.; R. CARLEO, *L'Arbitro Bancario-Finanziario: anomalia felice o modello da replicare?*, in *Riv. dell'arbitrato*, 2017, p. 21 ss.; F. QUARTA, *L'evoluzione dell'Arbitro Bancario Finanziario*, in *Dir. merc. assic. e finanz.*, 2019, 1, p. 139 ss.

²² Espressamente, in tal senso, v. F. CORTI, D. TREVISAN, *La responsabilità della banca nelle decisioni dell'Arbitro Bancario Finanziario*, in *Resp. civ. e prev.*, 2014, 1, p. 60 ss.; C. CONSOLO, M. STELLA, *L'arbitro bancario finanziario e la sua giurisprudenza precognitrice*, in *Società*, 2013, p. 185 ss.; v., altresì, D. ZAOTTINI, L. LO PRATO (a cura di), *La centralità dell'Unione europea nei settori bancario, finanziario e assicurativo*, Servizio Studi del Senato, Dossier Europei, marzo 2018, p. 24 s., i quali ricordano altresì che l'azione degli organismi di ADR risulta efficace in termini di implementazione della funzione di *compliance* in quanto riduce il rischio che comportamenti non conformi alle regole producano costi ulteriori e indesiderati per l'impresa. Infatti, il mancato adempimento delle decisioni adottate dall'ABF, pur in astratto ipotizzabile, produce conseguenze reputazionali, poiché è previsto un regime di pubblicità che rende noto l'eventuale mancato adempimento e consente di ricondurre il nome dell'intermediario alla specifica decisione, con evidenza dei comportamenti (censurabili) che hanno condotto l'organismo ad accogliere il ricorso; nonché A. PISU, *L'adeguamento dei contratti*, cit., p. 252 s., la quale, tuttavia, accomuna il positivo apporto dell'ABF nella soluzione di controversie relative a rapporti massivi, anche in termini *small claims*, a forme di tutela collettiva (come l'azione di classe), che sono probabilmente di complessa praticabilità nella prassi odierna dei rapporti bancari.

emergere un evidente legame tra gli obiettivi di efficienza del sistema finanziario e la necessità di preservare la fiducia dei clienti, assicurando l'osservanza delle disposizioni di trasparenza, in un'accezione il più possibile ampia, tenendo conto altresì delle esigenze di tutela consumeristica.

In questa prospettiva, gli orientamenti decisionali dell'ABF hanno realizzato un effetto "conformativo" in una duplice ottica, applicativa e concreta: sul piano specificamente applicativo, hanno fornito una chiave interpretativa della disciplina che comunque si connota per una formulazione generica che quindi necessita di implementazione; per altro verso, l'impatto applicativo di tali decisioni ha, di fatto, specificato e orientato, volta per volta, le condotte soggettive, inducendo gli intermediari ad agire nel rispetto dei canoni della diligenza professionale e della buona fede, soprattutto laddove il dato normativo non forniva esplicite indicazioni. In tal modo, si è definito, seppure con fisiologiche distonie tra i singoli Collegi, un efficiente equilibrio applicativo della disciplina dello *ius variandi*, mentre la giurisprudenza ordinaria incontra, tipicamente, più difficoltà a elaborare orientamenti univoci, soprattutto in tempi altrettanto celeri.

Risultati che, con buona probabilità, sono dovuti anche alle caratteristiche del sistema, tra le quali, vanno menzionate la rapidità e i costi contenuti della procedura, che ne consentono l'attivazione in un numero molto più elevato di casi rispetto alla giurisdizione ordinaria, nonché il livello di specializzazione e competenza dei suoi membri e, infine, la presenza del Collegio di coordinamento che contribuisce a uniformare le eventuali discontinuità applicative dei Collegi territoriali.

Ne deriva, dunque, che anche un sistema di risoluzione alternativa delle controversie (se efficacemente funzionante) è in grado senz'altro di contribuire a determinare efficienti equilibri di regolazione di fenomeni economici complessi e di interesse generale, come quelli che confluiscono nei vari rami dell'attività

bancaria²³.

Ebbene, su queste basi, dall'analisi dell'impatto applicativo più recente in tema di *ius variandi*, emerge che gli orientamenti e le decisioni dell'ABF assumono un rilievo determinante in termini di indirizzo interpretativo, di necessaria "correzione" delle prassi bancarie scorrette o poco "ortodosse", nonché di adattamento della fase applicativa del dato normativo all'evoluzione del contesto socio-economico, ivi compresi, tra l'altro, gli effetti derivanti dall'emergenza pandemica sull'assetto degli interessi privati nell'ambito dei rapporti economici.

In questo quadro, pertanto, si analizzano gli orientamenti dell'ABF in materia di *ius variandi*, tenendo conto altresì delle decisioni del Collegio di coordinamento che hanno segnato un punto di svolta, specie a seguito dei reiterati interventi di riforma della disciplina *de qua*, nel senso di uniformare le diverse posizioni che andavano via via assumendo i Collegi territoriali. Non da ultimo, questo flusso decisionale è risultato determinante in punto di adeguamento dei concetti richiamati nella norma – dal giustificato motivo, alle caratteristiche della comunicazione al cliente, fino agli oneri probatori e di condotta in capo alle banche – all'evoluzione digitale e tecnologica del contesto di riferimento.

4. In punto di inquadramento tassonomico, l'istituto in esame costituisce un rimedio manutentivo del contratto volto a preservare l'originario assetto di

²³ In proposito, ci si può limitare soltanto a sottolineare come la tendenza del sistema appaia essere nel senso sopra prospettato, a seguito dell'attuazione nell'ordinamento italiano della direttiva 2013/11/UE sulla risoluzione alternativa delle controversie dei consumatori, che modifica il regolamento (CE) n. 2006/2004 e la direttiva 2009/22/CE (c.d. Direttiva sull'ADR per i consumatori, in *G.U.U.E.* L 165/63 del 18 giugno 2013), avvenuta con il decreto legislativo 6 agosto 2015, n. 130 (in *G.U. Serie Generale* n.191 del 19 agosto 2015). Sul punto si rinvia all'approfondita analisi dei sistemi di ADR nel settore finanziario contenuta in M. RISPOLI FARINA, *Sistemi alternativi di soluzione delle controversie nel settore finanziario. Pluralità di modelli ed effettività della tutela*, in G. MOLLO (a cura di), *Atti dei seminari celebrativi per i 40 anni dall'istituzione della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, Quaderni giuridici della Consob*, n. 9, ottobre 2015, p. 267 ss.

interessi delle parti dal deterioramento della componente economica dell'affare²⁴, per effetto di eventi che incidono negativamente su quell'assetto alterandone la convenienza per la banca. Si tratta, quindi, di un rimedio volto a eliminare l'incidenza pregiudizievole di sopravvenienze, non previste e non prevedibili, consentendo la conservazione del rapporto²⁵.

Ebbene, i contenuti teorici e le posizioni della prevalente dottrina civilistica si ritrovano, arricchiti in chiave fattuale, nelle pronunce dell'ABF specie laddove si afferma che lo *ius variandi* risponde all'esigenza di «conservare, nel tempo, l'equilibrio sinallagmatico originariamente voluto dalle parti, neutralizzando gli effetti di eventuali successivi eventi che possono alterarlo»²⁶. Pertanto, lo *ius variandi* si configura come un diritto potestativo che, in quanto tale, conferisce alla banca il potere di modificare l'altrui sfera giuridica²⁷, indipendentemente dall'accettazione o dal rifiuto della controparte. Gli effetti del suo esercizio sono risolutivamente condizionati al diritto di recesso, riconosciuto in capo al cliente che subisce la modifica sfavorevole delle condizioni contrattuali²⁸. Il carattere *in peius* deve emergere chiaramente dal confronto tra le condizioni precedenti alla variazione e quelle successive²⁹.

²⁴ In questi termini, G. ALPA, *Il contratto in generale*, in *Trattato di diritto commerciale*, a cura di Cicu-Messineo, 2014, I, p. 529.

²⁵ Cfr. V. SALANDRA, *Dell'assicurazione*, in *Commentario del Codice civile*, a cura di Scialoja-Branca, *Libro quarto. Delle obbligazioni (art. 1861-1932)*, 1966, p. 236, il quale afferma che per tale via si tende a evitare la «conseguenza economica di un evento incerto».

²⁶ Così, Collegio di Milano, n. 98/2010, n. 177/2010, n. 249/2010 e n. 1099/2011, secondo quest'ultima decisione il riferimento all'equilibrio sinallagmatico è da intendersi come convenienza dell'affare, atteso che la funzione dello *ius variandi* è di adeguare il contratto ai mutamenti che ne abbiano alterato l'economia originaria.

²⁷ Cfr. Collegio di Napoli, n. 396/2011; Collegio di Milano: n. 98, 443, 1491, 1554 del 2010, n. 2316/2011, n. 14630/2022, n. 15755/2022, n. 15756/2022.

²⁸ Cfr. Collegio di Milano, n. 98, 177, 249, 443, 716, 786, 1010, 1298, 1491 tutte del 2010; nonché, specificamente sul rimedio del recesso, Collegio di coordinamento, n. 26498/2018, sulla quale v., *amplius*, CONCILIATORE BANCARIO FINANZIARIO, *Circolare* 17 aprile 2019, relativa a *Collegio di coordinamento: Decisione n. 26498 del 12 dicembre 2018*, p. 1 ss.

²⁹ Cfr. Collegio di Roma, n. 15798/2020; Collegio di Roma, n. 19616/2021, secondo cui è indubbio che anche la variazione di periodicità da semestrale a trimestrale nell'applicazione della commissione rivesta carattere sfavorevole per il cliente, tanto più qualora si tratti di un'impresa,

Ne consegue che l'istituto rappresenta una singolarità rispetto al principio generale dell'immodificabilità del contratto senza il consenso di tutte le parti, in quanto la sua categoria di appartenenza, come sopra individuata, lo pone quale eccezione legale al principio generale di intangibilità della sfera giuridica altrui³⁰.

In linea di principio, colui che subisce la variazione unilaterale di un preesistente contratto viene esposto a un rischio non predeterminato sotto il profilo contenutistico, poiché è tenuto a rispettare non soltanto l'accordo originario, ma altresì ad adeguarsi ai contenuti negoziali stabiliti *ex novo* dalla banca. Per tale motivo, il legislatore ha predisposto dei meccanismi a tutela del contraente debole, finalizzati a circoscrivere la discrezionalità che connota lo *ius variandi* bancario, imponendo un'adeguata motivazione e il contrappeso del diritto di recesso. Nel concreto esercizio dello *ius variandi* questi meccanismi, accompagnati dalla previsione di rigorosi limiti e condizioni, hanno trovato compiuta declinazione applicativa da parte dell'ABF.

Riprendendo gli esiti dell'elaborazione teorica, l'ABF evidenzia come, in una prospettiva generale, la modifica unilaterale di clausole e condizioni di un rapporto bancario in corso di svolgimento debba essere subordinata ad una ben precisa scansione procedurale, quale presupposto di legittimità ed efficacia della proposta di variazione. In tal senso, si ritiene necessario che: a) la facoltà di modifica unilaterale sia espressamente prevista da una clausola contrattuale approvata

atteso che comunque riduce i crediti disponibili sul c/c, impedendo di utilizzarli secondo le necessità. Essa va pertanto comunicata con le modalità previste dall'art. 118 t.u.b., essendo del tutto irrilevante sotto tale profilo che, nel caso di specie, la variazione non abbia in concreto determinato un pregiudizio economico diretto a carico della società.

³⁰ Cfr. Collegio di coordinamento, n. 26498/2018, nonché n. 15627/2021, secondo il quale, seppure riferite allo *ius variandi* di cui all'art. 118 t.u.b., le suddette considerazioni possono pacificamente estendersi alle ipotesi di cui all'art. 126-*sexies* t.u.b. Tuttavia, la disciplina dell'istituto, pur presentando ampi tratti comuni in entrambe le ipotesi normative, è caratterizzata anche da alcuni profili distintivi: ad esempio la necessità di un giustificato motivo è riferita ai soli contratti relativi a servizi di pagamento stipulati con i consumatori, anziché con la generalità della clientela. «Resta comunque fermo che, vista la natura eccezionale dello *ius variandi*, la relativa disciplina va letta con particolare rigore». Si v., altresì, Collegio di Napoli, n. 18918/2018 e n. 2045/2021.

specificamente dal cliente³¹; b) sussista un giustificato motivo³²; c) la modifica unilaterale sia comunicata al cliente secondo modalità contenenti in modo evidenziato la formula «Proposta di modifica unilaterale del contratto»³³; d) la modifica vada comunicata con un preavviso minimo di due mesi, in forma scritta o mediante altro supporto durevole, preventivamente accettato dal cliente.

La variazione si intende approvata ove il cliente non receda dal contratto entro la data prevista per la sua attivazione. In sede di liquidazione del rapporto, egli ha diritto all'applicazione delle condizioni precedentemente praticate. In caso di inosservanza di tali prescrizioni, le variazioni contrattuali, se sfavorevoli per il cliente, sono inefficaci³⁴.

Per inciso, va detto che l'inefficacia delle variazioni illegittime, ove sfavorevoli al cliente, rappresenta senza dubbio la misura più appropriata a garantire il rispetto delle regole imposte dalla norma per la pattuizione e l'esercizio dello *ius variandi*. Tuttavia, le difficoltà di concreta applicazione della sanzione in sede giudiziaria, collegate alle evidenti criticità di funzionamento della giustizia ordinaria, sono attenuate, anche in questa ipotesi, dall'attività dell'ABF³⁵.

Per altro verso, come rilevato anche in dottrina, i confini che l'ordinamento

³¹ Diversamente, infatti, la clausola bancaria violerebbe la prescrizione dell'art. 1346 c.c. perché non indica le ragioni e i criteri in forza dei quali la banca ha diritto a esercitare la facoltà di modifica unilaterale, così, P. RIGHINI, *Rialzo degli spread applicativi sui finanziamenti in conto corrente e ius variandi unilaterale*, in *Contabilità, finanza e controlli*, 2011, p. 956 s. Invece, circa la necessaria approvazione per iscritto della clausola attributiva dello *ius variandi*, la norma si ritiene rispettata, ad esempio, nel riscontro della seconda firma, in tal senso v. Collegio di Napoli, n. 83/2010.

³² Cfr. Collegio di Bologna, n. 22643/2021; Collegio di Milano, n. 12295/2020, n. 15727/2022, n. 15728/2022, n. 15752/2022, n. 15754/2022.

³³ Cfr. Collegio di Napoli, n. 827/2010, il quale ha trattato un caso in cui l'informativa, fornita alla clientela in modo "massivo", non riporta l'espressione «proposta di modifica unilaterale». La comunicazione in questione, infatti, è stata riferita in maniera omnicomprensiva ai «limiti di importo giornaliero e mensile» delle voci relative al prelievo su circuiti nazionali, senza specificare le variazioni apportate (si indica soltanto un limite di importo complessivo). In ragione di tali circostanze, la comunicazione è stata ritenuta non rispondente ai requisiti richiesti dalla legge.

³⁴ Cfr. Collegio di Milano, n. 5376/2013, il quale si riferiva l'art. 118 t.u.b., nella versione aggiornata dall'art. 4, comma 2, d.lgs. 13 agosto 2010, n. 141; Collegio di Roma, n. 138/2014; Collegio di Milano, n. 535/2015; Collegio di Torino, n. 945/2020.

³⁵ Al quale i clienti si sono rivolti spesso per contestare la violazione delle norme di riferimento in materia di *ius variandi*, così A. PISU, *L'adeguamento dei contratti*, cit., p. 249 s.

pone all'autonomia privata nei rapporti contrattuali presuppongono un'adeguata articolazione procedimentale dell'accordo modificativo del rapporto in essere, realizzando un meccanismo che richiede, sempre e comunque, una manifestazione di volontà di entrambe le parti, posto che la banca può sì formulare una proposta di modifica unilaterale, ma che la stessa può perfezionarsi solo attraverso il mancato esercizio del diritto di recesso da parte del cliente³⁶. Tale *iter* modificativo del rapporto è rimedio eccezionale, esplicitamente contemplato solo per i contratti bancari e finanziari, dato che per gli altri tipi contrattuali una clausola di analogo tenore sarebbe ritenuta espressamente abusiva³⁷.

5. Come si è detto, condizione essenziale per il legittimo esercizio dello *ius variandi*, ai sensi dell'art. 118 t.u.b., è la sussistenza di un giustificato motivo (comma 1), elemento diretto a circoscrivere la facoltà di modifica entro i limiti delle sue attribuzioni funzionali, ovvero sia limitatamente alla gestione delle circostanze sopravvenute che abbiano modificato l'equilibrio sinallagmatico del contratto. La locuzione utilizzata nella norma è volutamente generica ed esprime pertanto l'intento di attribuire maggiore spessore alla individuazione in via interpretativa della fattispecie e delle ipotesi concrete a essa riconducibili³⁸.

Sulla definizione in chiave applicativa della concreta nozione di giustificato motivo, l'ABF ha delineato stabili orientamenti, maturati altresì sulla scia della richiamata circolare del Mise (v. *supra*) e delle norme della Banca d'Italia sulla Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. Difatti, l'esercizio dello *ius variandi* richiede, in conformità delle norme in materia di trasparenza

³⁶ Così, tra le altre, Collegio di Milano, nn. 4126, 12447, 12448 e 12453 del 2020.

³⁷ Cfr. Collegio di Napoli, n. 5299/2021; Collegio di Milano, n. 12295/2020.

³⁸ In generale, sull'applicazione della disciplina, sulla connotazione del giustificato motivo e sulla congruità tra modifica proposta e motivazione, v. Collegio di coordinamento, n. 1891/2016, n. 1892/2016, n. 1893/2016 e n. 1896/2016. Questi interventi del Collegio di coordinamento hanno inciso sensibilmente nell'attribuire uniformità agli orientamenti dei Collegi territoriali, ponendo in tal modo il 2016 come uno degli anni in cui il contributo conformativo degli orientamenti ABF alla definizione dell'ambito applicativo dell'art. 118 t.u.b. è stato più incisivo.

bancaria, che qualunque modifica unilaterale delle condizioni contrattuali debba essere comunicata espressamente al cliente secondo le modalità specificate nelle fasi procedurali sopra indicate³⁹. La verifica in ordine alla sussistenza del giustificato motivo, inoltre, va condotta anche con riferimento al contenuto minimo delle informazioni che il cliente deve ricevere tramite la comunicazione della banca.

Sui profili definatori di tali contenuti e sulle corrispondenti modalità di comunicazione, l'ABF (anche in questo caso, avvalendosi delle direttive fornite dal Mise), ha ritenuto che per giustificato motivo debba intendersi ogni fattore causale che alteri significativamente l'equilibrio economico del contratto, la cui necessaria sussistenza, per l'applicazione dello *ius variandi*, trova giustificazione nella circostanza che la variazione negativa degli indici economici, irrilevante per il singolo rapporto contrattuale, assume spesso effetti economicamente gravosi per la banca, in ragione del carattere tipicamente seriale dei rapporti che ad essa fanno capo⁴⁰.

Da quanto precede, si ricava dunque che lo *ius variandi* è istituito finalizzato a conservare l'assetto sinallagmatico del rapporto, in modo tale da preservare l'equilibrio dell'intero complesso delle prestazioni tipologicamente simili, in essere tra la banca e un numero indefinito di controparti. In quest'ottica, risulta determinante l'esatta indicazione del giustificato motivo ai fini della verifica della sussistenza dell'unica condizione posta dal legislatore affinché si possa modificare unilateralmente un negozio giuridico in corso di svolgimento⁴¹. Logico corollario di

³⁹ Tanto avviene, specificamente, a far data dal 2006, quando è stato modificato l'art. 118 t.u.b. ad opera dell'art. 10 del d.l. n. 223/2006. In tal senso, v. Collegio di Roma, n. 8826/2016; Collegio di Bologna, n. 14343/2020; Collegio di Milano, n. 15137/2022, n. 15585/2022, n. 15724/2022.

⁴⁰ V., tra gli altri, Collegio di Roma, n. 3981/2012; sul punto, v. anche P. FIACCONI, *Lo ius variandi*, cit. p. 5.

⁴¹ Così Collegio di Roma, n. 1722/2015, secondo cui nella comunicazioni della banca l'esercizio dello *ius variandi* è stato motivato in base a scelte di politica commerciale o comunque gestionale (ampliamento della rete di postazioni ATM, introduzioni del *microchip* nelle carte di credito, informatizzazione delle comunicazioni alla clientela), le quali non pongono l'esigenza di mantenere l'equilibrio sinallagmatico tra le prestazioni contrattuali delle parti contraenti, quanto di

quanto precede è che il giustificato motivo non può essere generico, bensì deve riguardare, come già anticipato, eventi di comprovabile effetto sul rapporto bancario con riferimento ai contratti oggetto delle modifiche⁴². L'evento qualificabile come giustificato motivo, inoltre, deve fondarsi su un giudizio di coerenza fra fatto legittimante e modifica apportata a una specifica tipologia di contratto⁴³.

Per altro verso, si è attivato anche con riferimento al giustificato motivo quel meccanismo sinergico tra azione di vigilanza e orientamenti dell'ABF nel cui ambito i Collegi hanno ritenuto che la previsione di un'adeguata motivazione per l'esercizio dello *ius variandi* vada coordinata con quanto disposto dal Provvedimento del Governatore del 29 luglio 2009⁴⁴, nel quale è presente un richiamo all'art. 118 t.u.b., riferito alle comunicazioni che l'intermediario deve fornire al cliente. Vi si afferma, infatti, che le modifiche unilaterali riguardando soltanto le variazioni previste dal contratto e non possono comportare l'introduzione di nuove clausole, mentre la modifica si intende approvata ove il cliente non receda dal contratto entro due mesi dalla ricezione della comunicazione.

5.1. L'esame delle fattispecie al vaglio dell'ABF nei primi anni di attività – e fino alla definizione di organici orientamenti sul tema – aveva confermato, invero, quanto rilevato nel 2007 dall'Agcm, ossia che, nella prassi, le banche utilizzavano comunque motivazioni del tutto generiche, con alcuni casi estremi in cui non veniva neppure indicata la causa del cambiamento delle condizioni, nonché altri in cui difettava del tutto una comunicazione.

«salvaguardare il margine di profitto della stessa banca: non sussiste pertanto il giustificato motivo che è richiesto dall'art. 118, 1° comma, t.u.b.».

⁴² Cfr. Collegio di Roma, n. 1722/2015.

⁴³ V., tra le altre, Collegio di Roma, n. 4141/2013; Collegio di Milano nn. 14629, 14630, 14631, 14632, 14634, 14635, 14988 del 2022.

⁴⁴ Provvedimento relativo alle Disposizioni di “Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari – Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti”, Sez. IV, par. 2 – “Variazioni contrattuali”.

Per vero, va detto che anche le decisioni dell'ABF hanno ritenuto accettabili, in alcuni casi, formule aperte: «il giustificato motivo può ricorrere quando si verifichi un aumento generale dei costi industriali ovvero dei prezzi al consumo e, a maggior ragione, quando si modifichino i tassi di interesse di primaria importanza per il mercato creditizio»⁴⁵. Formule che richiamavano evidentemente quelle elaborate nel 2006 dall'ABI e stigmatizzate dall'Agcm come comprensive di «qualsiasi accadimento sopravvenuto alla conclusione del contratto» quali, a titolo meramente esemplificativo: variazione dei tassi di politica monetaria stabiliti da banche centrali, tassi di interesse di primaria importanza per il mercato, aumenti generali dei costi industriali che avessero impatto sui costi di produzione delle operazioni e servizi bancari, altri rilevanti e oggettivi parametri economici (ad esempio, indici Istat).

Si era reso necessario, pertanto, scoraggiare i tentativi nella prassi di indicare in comunicazione eventi legittimanti la modifica unilaterale che non fossero qualificabili come giustificati motivi, in quanto non adeguatamente circostanziati. Talché, le indicazioni fornite dai Collegi ABF – e gli interventi interpretativi e correttivi di varia natura – sono andati nella direzione di valutare entro schemi generali di riferimento gli ipotetici fatti legittimanti⁴⁶. Anche la Banca d'Italia, in quella fase, è intervenuta a stigmatizzare il ricorso a motivazioni generiche o scarsamente intelleggibili, così come l'incoerenza tra modifiche contrattuali proposte e relative giustificazioni, richiedendo che la previa informativa ai clienti fosse chiara, sintetica, completa, verificabile e coerente con la programmata variazione contrattuale⁴⁷.

Questa fase iniziale ha contribuito a individuare efficacemente i confini

⁴⁵ Così, Collegio di Milano, n. 98/2010.

⁴⁶ Cfr. A.A. DOLMETTA, *Linee evolutive di un ius variandi*, in A.A. DOLMETTA, A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Ius variandi bancario. Sviluppi normativi e di diritto applicato*, Milano, 2012, p. 45 ss.

⁴⁷ Cfr. Comunicazione Banca d'Italia del 5 settembre 2014.

contenutistici dell'elemento causale posto a fondamento della proposta di variazione unilaterale, consentendo la definizione dell'orientamento attuale secondo cui la valutazione dell'adeguatezza del giustificato motivo – sia nell'ipotesi di cui al comma 1, sia in quella del comma 4, dell'art. 118 t.u.b. – non può limitarsi alla sua effettiva sussistenza né essere generica, ad esempio riferendosi a una non meglio identificata «variazione delle condizioni di mercato», oppure di matrice meramente autoreferenziale⁴⁸.

Sotto il profilo testé indicato, tra le ipotesi di applicazione non coerente dei principi stabiliti dall'art. 118 t.u.b., la delibera della Banca d'Italia n. 197/2017 pone, ad esempio, le modifiche che fanno riferimento a determinate motivazioni senza definire il legame tra i presupposti della variazione e l'intervento su prezzi e condizioni; così come quelle che non siano giustificate da costi sopravvenuti alla stipula dei contratti interessati e non riguardino la sola parte incrementale; nonché le modifiche che siano prive di specifica correlazione tra le tipologie di contratti e le voci di costo interessate dalle variazioni, da un lato, e l'incremento dei costi a base della modifica, dall'altro⁴⁹.

⁴⁸ Cfr. Collegio di Milano, n. 334/2010. Sul punto, inoltre, v. A. SCIARRONE ALIBRANDI, G. MUCCIARONE, *La pluralità delle normative di ius variandi nel t.u.b.: sistema e fratture*, in A.A. DOLMETTA, A. SCIARRONE ALIBRANDI (a cura di), *Ius variandi bancario*, cit., p. 106; G. OLIVIERI, *Usi e abusi dello "ius variandi" nei contratti bancari*, in A.A. DOLMETTA, A. SCIARRONE ALIBRANDI (a cura di), *Ius variandi bancario*, cit.

⁴⁹ Considerato che proprio la specificità della motivazione consente di verificare la congruità della modifica, è stato ritenuto inadeguato il riferimento: 1. all'andamento del mercato dei tassi, v. Collegio di Roma, n. 2202/2013 e n. 1837/2011; 2. agli effetti prodotti dall'attuale crisi economica e finanziaria, v. Collegio di Milano, n. 1298/2010, n. 2419/2011, n. 5972/2014, nn. 10870, 11185 e 11745 del 2022; 3. al peggioramento del contesto economico globale nonché della forte riduzione della forbice dei tassi, a seguito di «una riduzione del costo della raccolta non proporzionale a quanto avvenuto per i prestiti concessi, che ha determinato la perdita di sostenibilità economica della operazione di finanziamento», v. Collegio di Milano, n. 798/2010; 4. all'incremento del rischio creditizio correlato al deteriorarsi dello scenario macroeconomico, v. Collegio di Milano, n. 249/2010; 5. alla variazione delle condizioni di mercato: Collegio di Milano, n. 2434/2014; 6. al peggioramento delle condizioni generali di mercato con conseguente incremento dei costi sostenuti dalla banca per la messa a disposizione dei fondi utilizzati a fronte di finanziamenti concessi, v. Collegio di Milano, n. 1719/2014; 7. alla diminuzione dei principali tassi di riferimento, v. Collegio di Napoli, n. 552/2011. Si v., altresì, Collegio di Milano, n. 1705/2011, secondo cui il giustificato motivo allegato dalla banca è rappresentato dalla («eccezionale») diminuzione dei principali tassi di

Ebbene, laddove la motivazione faccia riferimento a fatti non sufficientemente circostanziati oppure del tutto indimostrati, già solo per questo motivo gli stessi risultano inadatti a esplicitare adeguatamente il «rapporto specifico tra il fatto avvenuto e le condizioni contrattuali di cui si propone la variazione peggiorativa», nonché non adatti a offrire elementi sufficienti al cliente per ponderare adeguatamente la variazione sotto il profilo della sua congruità⁵⁰. Risulta essenziale, infatti, che tra l'accadimento posto a fondamento del giustificato motivo e la variazione contrattuale proposta, debba esservi coerenza, unitamente alla trasparente comunicazione alla clientela, al fine di integrare i presupposti necessari e non derogabili per il legittimo esercizio dello *ius variandi* ai sensi dell'art. 118 t.u.b.⁵¹.

riferimento. Motivazione che, tuttavia, risulta eccessivamente generica per consentire la verifica di legittimità della modifica sotto il profilo della coerenza con la sua funzione. È stato, invece, ritenuto conforme alle previsioni di cui all'art. 118 t.u.b. il riferimento alle variazioni dei tassi di mercato e, più specificatamente, del tasso *Euribor* a 3 mesi, da Collegio di Milano, n. 177/2010 e n. 399/2013, secondo cui la motivazione addotta è da considerarsi inefficace, attesa la sua manifesta genericità, la non specifica apprezzabilità dei mutamenti vagamente menzionati, la non misurabilità del maggiore e imprecisato costo di gestione e della sua ricaduta sul rapporto controverso; Collegio di Milano, n. 3724/2015, la quale dichiara l'illegittimità della commissione di massimo scoperto applicata, l'inefficacia della modifica contrattuale che ha introdotto le CIV, nonché l'inefficacia delle modifiche unilaterali dei tassi di interesse, disponendo la restituzione delle somme indebitamente percepite dalla banca per tali titoli; Collegio di Milano, n. 786/2010. In dottrina, v. A.A. DOLMETTA, *Linee evolutive*, cit., p. 47 ss.

⁵⁰ Così, Collegio di Roma, n. 253/2013 e n. 675/2015; Collegio di coordinamento, n. 26498/2018 e, in precedenza, già Collegio di coordinamento, n. 1889/2016; v. anche Collegio di Milano, n. 1719/2014 e n. 5391/2021; Collegio di Bologna, n. 22643/2021; Collegio di Torino, n. 945/2020; Collegio di Roma, n. 19524/2021 e n. 19616/2021, secondo cui il nesso causale tra la condotta del ricorrente e il danno equivalente alla perdita derivante dalle operazioni fraudolente deve ritenersi, nella specie, giuridicamente interrotto dal non corretto esercizio dello *ius variandi* da parte dell'intermediario; nonché Collegio di Napoli, n. 2045/2021, per il quale la motivazione addotta dall'intermediario, quale giustificato motivo di modifica contrattuale, non deve arrestarsi a un generico riferimento (ad esempio, agli effetti della «discesa dei principali tassi di riferimento sul mercato»), ma fornire parametri e criteri per la determinazione della propria offerta. L'illustrazione in dettaglio dei criteri utilizzati per determinare l'entità dell'aumento rispetta sostanzialmente le indicazioni offerte, sul punto, da Collegio di coordinamento, n. 1891/2016, e quindi risulta idonea a integrare un giustificato motivo poiché consente un'attendibile valutazione circa la congruità della variazione rispetto alla motivazione che la sorregge.

⁵¹ In tal senso, Collegio di coordinamento n. 26498/2018, su cui, CONCILIATORE BANCARIO FINANZIARIO, *Circolare* 17 aprile 2019, cit., p. 3 ss.; v. altresì, *ex multis*, Collegio di Milano, n. 2134/2012; Collegio di Roma, n. 253/2013; Collegio di Napoli, n. 5299/2021; nonché, Collegio di Milano, nn. 12447, 12448 e n. 12453 del 2020.

L'illustrazione del motivo deve avvenire in termini facilmente comprensibili alla generalità della clientela, poiché è solo attraverso la piena e puntuale comprensione della motivazione posta a fondamento della variazione contrattuale che il cliente è in grado di compiere una scelta consapevole e di valutare se le ragioni addotte dalla banca siano attendibili e se siano di carattere generale o particolare, «posto che nel primo caso risulta probabilmente inutile cercare sul mercato offerte alternative, mentre nel secondo caso è più probabile l'opposto»⁵², optando quindi per l'esercizio del diritto di recesso.

Accertata, dunque, la necessità che il giustificato motivo non sia individuato in termini eccessivamente generici, la questione del livello di analiticità, richiesto per la delimitazione della motivazione delle modifiche unilaterali, non appare altrettanto definita. L'ABF, infatti, come si è accennato, ha talvolta (e in tempi più risalenti) ritenuto inidoneo a soddisfare i requisiti di determinatezza e verificabilità, impliciti nella previsione di cui all'art. 118 t.u.b., il riferimento generico all'andamento del mercato dei tassi⁵³, agli effetti prodotti dalla crisi economica e finanziaria⁵⁴, al peggioramento del contesto economico globale⁵⁵, all'incremento del rischio creditizio correlato al deteriorarsi dello scenario macroeconomico⁵⁶, alla variazione delle condizioni di mercato⁵⁷; mentre, d'altra parte, sono state ritenute conformi alle previsioni di cui all'art. 118 t.u.b. le indicazioni di motivi che, ancorché sintetiche, consentivano al cliente, con un minimo sforzo di approfondimento, di valutare la congruità della variazione rispetto alla motivazione⁵⁸.

⁵² Cfr. Collegio di Milano, n. 2434/2014, cui si è conformato il Collegio di coordinamento, n. 1889/2016 Sul punto, v. altresì CONCILIATORE BANCARIO FINANZIARIO, *Circolare*, 8 giugno 2016 relativa a *Collegio di coordinamento: Decisione n. 1889 del 26/2/2016*, p. 2 s.

⁵³ Collegio di Roma, n. 2202/2013.

⁵⁴ Collegio di Milano, n. 5972/2014.

⁵⁵ Collegio di Milano, n. 798/2010.

⁵⁶ Collegio di Milano, n. 249/2010.

⁵⁷ Collegio di Milano, n. 24"34/2014.

⁵⁸ Cfr. Collegio di Roma, n. 1837/2011; Collegio di Milano, n. 98/2010 e n. 177/2010. In dottrina, v. F.G. VITERBO, *Sub art. 118*, cit., p. 791; G. LIACE, *Sub art. 118*, cit., p. 737.

Sul punto, è intervenuto il Collegio di coordinamento⁵⁹ al fine di risolvere l'eterogeneità decisionale dei Collegi territoriali, individuando due linee direttive. In primo luogo, ha ritenuto che la comunicazione della modifica unilaterale debba «avere contenuto tale da consentire al cliente di poter valutare la congruità della modifica rispetto alla ragione posta a giustificazione della stessa», senza dover raggiungere un grado di analiticità che ricomprenda necessariamente anche il profilo quantitativo⁶⁰; per altro verso, la comunicazione può limitarsi, tuttavia, a un'indicazione delle ragioni che hanno determinato le modifiche prospettate che, seppure sintetica, sia in ogni caso idonea a consentire al cliente una verifica in termini di congruità.

Sulla base di tale principio, il Collegio di coordinamento ha concluso per l'idoneità a soddisfare i predetti criteri delle comunicazioni che fanno specifico riferimento ai tassi Euribor e alle manovre monetarie della BCE pur non specificando i parametri e i criteri di incidenza sui singoli rapporti. Per converso, sono state ritenute inadeguate le comunicazioni relative alle variazioni dei tassi che si riferivano genericamente a un «calo dei tassi di interesse di riferimento» senza ulteriore specificazione o indicazione che consentisse al cliente di individuare con precisione il giustificato motivo e di verificare la congruità delle modifiche apportate, al fine di preservare l'equilibrio sinallagmatico delle prestazioni⁶¹.

5.2. Uno dei profili più densi di implicazioni, in chiave di tutela della controparte debole, su cui si è manifestato l'impatto conformativo degli orientamenti dell'ABF, è rappresentato dal recupero di effettività dell'unico strumento rimediabile attribuito al cliente che sia in disaccordo con una modifica (legittima) *ex uno latere* proposta dalla banca, ossia il diritto di recesso.

⁵⁹ Collegio di coordinamento, n. 1889/2016.

⁶⁰ Cfr. Collegio di coordinamento, n. 1889/2016; v. P. FIACCONI, *Lo ius variandi*, cit. p. 13 s.

⁶¹ Collegio di coordinamento, n. 1889/2016; v. CONCILIATORE BANCARIO FINANZIARIO, *Circolare*, 8 giugno 2016, cit., p. 4.

Assodato che il giustificato motivo non possa di certo essere valutato in astratto, esso deve necessariamente tenere conto del concreto rapporto negoziale in essere tra le parti e ciò anche al fine di valutare se la tutela riconosciuta alla controparte che subisce la variazione unilaterale, in punto di diritto a recedere dal contratto, sia effettivamente e convenientemente esercitabile. Al riguardo, infatti, è evidente che la possibilità di esercitare utilmente il diritto di recesso risulta condizionata dalla tipologia di rapporto, laddove il rimedio conseguente alla modifica non è praticabile allo stesso modo in un contratto di conto corrente piuttosto che in un mutuo ipotecario, poiché in quest'ultimo caso alla cessazione del rapporto consegue l'obbligo di restituire la parte residua del finanziamento, circostanza che, di fatto, funge da deterrente al recesso, preferendo piuttosto subire la modifica unilaterale.

Ne consegue, sul piano sistemico, che la legittimità di una modifica unilaterale, ai sensi dell'art. 118 t.u.b., impone una valutazione del giustificato motivo che tenga conto sia del profilo oggetto di variazione sia della natura del rapporto contrattuale in essere tra le parti, con un sindacato su questo secondo aspetto necessariamente più rigoroso per tutti quei casi in cui il diritto di recesso della controparte, in ragione della tipologia di rapporto, difetti di concreta praticabilità. In altri termini, si ritiene che il vaglio di legittimità della variazione unilaterale non possa fondarsi atomisticamente sulla specifica condizione contrattuale oggetto di variazione, ma debba tenere in debita considerazione il rapporto contrattuale nel suo complesso, vale a dire valutando l'incidenza della variazione nonché l'effettiva praticabilità del diritto di recesso⁶².

⁶² Cfr. Collegio di Milano, n. 4126/2020, secondo cui, nel caso di specie, la modifica unilaterale introdotta dall'intermediario resistente, facendo riferimento a un «incremento dei costi operativi, del personale addetto e delle spese di elaborazione dati, applicate dall'*outsourcer* informatico», adduce una motivazione non sufficientemente dettagliata che non consente di superare il vaglio di liceità fissato dalla normativa di riferimento specie considerando che il diritto di recesso è in concreto precluso dall'onerosità derivante dalla scelta di sciogliere un rapporto, come quello di mutuo, posto che a ciò conseguirebbe l'obbligo di restituzione del residuo capitale finanziato.

Un'ulteriore declinazione concreta dell'incidenza applicativa dell'ABF, riferita ai profili di effettività rimediabile del recesso, concerne quelle proposte di modifica unilaterale che impongano condizioni necessarie per la prestazione dei servizi bancari. L'attenzione si è incentrata sulla possibilità che la banca introduca, attraverso il meccanismo dello *ius variandi*, clausole negoziali idonee a creare un'alternativa tra utilizzare in modo esclusivo determinati strumenti per usufruire dei servizi prestati dalla banca e il recesso dal rapporto⁶³. La situazione in cui l'esercizio del rifiuto da parte del cliente possa tradursi nella facoltà per la banca di negare i propri servizi ovvero nell'onere di esercitare il recesso dal contratto, appare in evidente contrasto con il generale dovere di correttezza, cui è tenuto l'intermediario (ex artt. 1175 e 1375 c.c.)⁶⁴, realizzando in sostanza una distorsione applicativa dello strumento della modifica unilaterale ex art. 118 t.u.b.

Da ultimo, è stato affermato che, dando per acquisita una regolamentazione del recesso che ne consenta l'esercizio effettivo, la sua funzione di riequilibrio delle posizioni contrattuali può assolversi solo in un mercato effettivamente concorrenziale, nel senso che sussistano condizioni tali da consentire in concreto ai clienti di reperire proposte contrattuali alternative. Situazione che esporrebbe la banca all'eventuale perdita di quote di mercato, inducendola verso un uso corretto dello *ius variandi*⁶⁵. È evidente, tuttavia, che tale discorso, seppur corretto in linea di principio, presenta forti criticità applicative nel settore bancario in considerazione di un regime concorrenziale, per alcuni versi, condizionato dalla soggezione a rigorosi parametri di vigilanza, oltre che da comportamenti spesso "allineati" degli operatori del settore, ma si tratta chiaramente di aspetti che

⁶³ Nel caso di specie, si trattava della previsione di utilizzo esclusivo della firma elettronica avanzata, nella forma della "firma grafometrica", su cui v. Collegio di Bologna, n. 726/2020, che dichiara l'illegittimità della condotta dell'intermediario che ha imposto al cliente, senza il suo dichiarato dissenso, l'utilizzo della sola firma grafometrica, escludendo quella tradizionale.

⁶⁴ Anche tenuto conto dell'onere modesto che, in concreto, il ricorrente sembra richiedere all'intermediario nell'adempimento delle sue obbligazioni contrattuali, cfr. Collegio di Roma, n. 5772/2017; in termini, v. altresì Collegio di Bologna, n. 726/2020.

⁶⁵ Cfr. A. PISU, *L'adeguamento dei contratti*, cit., p. 252 s.

esorbitano dalla presente analisi.

5.3. Sulla linea tracciata dagli interventi del Collegio di coordinamento, i Collegi territoriali hanno definito specifici orientamenti miranti a definire, in chiave applicativa, le categorie di motivazioni legittimamente invocabili dalle banche per proporre modifiche unilaterali dei contratti in essere, così come quelle da ritenere escluse a tali fini.

In quest'ottica, gli accadimenti che integrano la sussistenza di un giustificato motivo alla base della variazione contrattuale possono ricondursi, come anticipato, alla sfera soggettiva del singolo cliente ovvero a eventi di natura generale che riguardano tanto le condizioni economiche complessive (ossia variazioni che interessano il mercato in generale, come tassi di interesse, inflazione, ecc.) quanto provvedimenti normativi sopravvenuti destinati a incidere sui costi sostenuti dalle banche.

Va rilevato altresì che, in conformità a quanto statuito dagli orientamenti giurisprudenziali in tema di abuso del diritto, la facoltà di modificare unilateralmente il contratto deve essere esercitata in osservanza del canone di buona fede. Ad esempio, può esserne indice di violazione il frequente ricorso allo *ius variandi*, a meno di eccezionali condizioni di mercato che giustificano una simile condotta della banca⁶⁶. Se, per un verso, tale comportamento rappresenta senz'altro un eccesso rispetto a un fisiologico svolgimento del rapporto contrattuale, per l'altro, non si può concludere in automatico che siano integrati gli estremi di un abuso del diritto da parte della banca⁶⁷.

⁶⁶ Cfr. Collegio di coordinamento, n. 26498/2018; in tal senso, altresì Collegio di Roma, n. 15128/2020 e n. 19533/2020; Collegio di Milano, n. 12295/2020; Collegio di Bologna, n. 22643/2021.

⁶⁷ A proposito di impieghi potenzialmente abusivi dello *ius variandi*, si segnala che diverse decisioni dell'ABF attestavano (specie nei primi anni di attività dell'Arbitro) la sussistenza di un suo uso particolare, finalizzato a far "rivivere" nei contratti bancari la storica clausola "usi piazza", che aveva tra gli scopi primari quello di manipolare in maniera opaca tassi e compensi secondari a se-

Infine, l'intermediario non può addurre, invece, a sostegno del giustificato motivo scelte di politica gestionale o commerciale, le quali non realizzino l'esigenza di mantenere l'equilibrio sinallagmatico tra le prestazioni contrattuali, essendo piuttosto preordinate a salvaguardare il margine di profitto della banca stessa⁶⁸.

5.4. Nella prospettiva della individuazione del giustificato motivo tra gli eventi afferenti alla sfera soggettiva del cliente, il peggioramento delle condizioni di affidabilità del credito può costituire una legittima motivazione, anche ove fosse presente una garanzia, in quanto la stessa non influisce sul rischio di credito, in punto di capacità del finanziato di rimborsare il debito⁶⁹.

Anche la cessazione del rapporto di lavoro può rappresentare un giustificato motivo di variazione unilaterale, ai sensi dell'art. 118 t.u.b. Tale evento però deve essere espressamente dedotto in contratto (con l'inserimento di una apposita clausola) quale condizione che legittima la banca all'esercizio dello *ius variandi* per applicare tassi di interesse, diversi in senso peggiorativo, rispetto a quelli praticati in precedenza⁷⁰. In sostanza, l'esigenza che sia certa la misura dei tassi d'interesse nei mutui a tempo determinato non consente all'intermediario di modificare il tasso in collegamento con la perdita della qualifica di dipendente del cliente, se non espressamente previsto nel contratto e in assenza di indicazioni circa la misura ordinaria del tasso, anch'essa da prevedersi in un'apposita clausola negoziale⁷¹.

Per altro verso, con riferimento alle ipotesi di disapplicazione delle condizioni

conda delle esigenze del momento. Cfr. Collegio di Milano, nn. 168, 251 e 433 del 2010; Collegio di Napoli, n. 135/2010. Sul punto v., altresì, P.L. FAUSTI, *Il mutuo*, in *Tratt. dir. civ. del Consiglio Nazionale del Notariato*, Napoli, 2004, p. 183 ss.

⁶⁸ Cfr. Collegio di Torino, n. 4845/2017 e n. 945/2020; Collegio di Roma, n. 1722/2015; n. 26740/2019; Collegio di Palermo, n. 15427/2017; Collegio di Milano nn. 1275, 2052, 4882, 6519, 6724, 7459, 7495, del 2022.

⁶⁹ Cfr. Collegio di Milano, n. 1099/2011.

⁷⁰ Ne consegue che, sotto il profilo formale, la modifica può considerarsi legittima e comporta la cessazione del trattamento di favore riservato al cliente e ai suoi familiari: così, Collegio di Milano, n. 1583/2010, n. 2682/2015, n. 6821/2015, n. 1676/2017, n. 20562/2020; in tal senso, altresì Collegio di Roma, n. 6618/2015 e n. 16022/2019.

⁷¹ Così, Collegio di Milano, n. 1676/2017 e n. 20562/2020.

agevolate per la perdita dei requisiti dedotti in contratto, si ritiene necessaria l'adozione delle cautele di cui all'art. 118 t.u.b., salva l'ipotesi in cui le clausole contrattuali prevedano meccanismi automatici di modifica *in peius* delle condizioni⁷². In particolare (con riferimento a un caso di modifica del tasso), si è ritenuto che nulla impedisca alle parti di prevedere la possibilità che l'interesse, originariamente stabilito, subisca una variazione per effetto dell'avveramento (o del mancato verificarsi) di un fatto futuro e incerto, «dedotto in una condizione contrattuale che appare assolutamente non qualificabile come vessatoria»⁷³. In sostanza, occorre stabilire se la paventata violazione dell'art. 118 t.u.b., rientri nell'ambito di applicazione della norma contrattuale che dispone la modifica del tasso di interesse per effetto della perdita del requisito previsto (ad esempio, la qualifica di dipendente), ovvero in quella relativa all'esercizio dello *ius variandi* da parte della banca⁷⁴.

5.5. Con specifico riferimento alle mutate condizioni del mercato, si ritiene indubbio che, qualora ne ricorrano i presupposti, la banca possa legittimamente esercitare lo *ius variandi*, ma solo a condizione che le modifiche proposte siano effettivamente collegate all'evento posto a fondamento del giustificato motivo, ovvero che vi sia «quel necessario collegamento di “mantenimento dell'equilibrio

⁷² In questo senso, v. Collegio di Milano, n. 2368/2011 e n. 2682/2015; Collegio di Napoli, n. 8448/2015.

⁷³ Cfr. Collegio di Milano, n. 2682/2015.

⁷⁴ Nella fattispecie, dalla disposizione contrattuale in questione può agevolmente individuarsi il tasso di interesse applicabile, tramite gli elementi che lo caratterizzano (tasso al momento della cessazione del lavoro, ovvero il tasso BCE e i tassi *floor* e *cap*). Per cui, una volta acclarato che non sussista alcuna violazione dell'art. 118 t.u.b., risultano prive di fondamento le contestazioni circa le modalità di comunicazione, in quanto un preavviso di modifica delle condizioni non risulta prescritto né dal contratto, né da altre norme vigenti, configurandosi quindi la comunicazione dell'avvenuta modifica come una mera informativa: cfr. Collegio di Napoli, n. 15571/2021, secondo cui, inoltre, non è pertinente il richiamo del ricorrente a Collegio di Milano, n. 1676/2016, in quanto la stessa precisa che lo *ius variandi* potestativo in corso di rapporto sarebbe precluso nel caso in cui non vi fosse un'altra clausola, già determinata al momento della conclusione del contratto, che preveda un tasso diverso e più alto; nel caso in esame, invece, il contratto contiene i criteri di determinazione del nuovo tasso.

sinallagmatico” tra l’evento di mercato, le prestazioni contrattuali e le nuove condizioni contrattuali oggetto della proposta di modifica»⁷⁵.

La sopravvenienza di natura normativa non è di per sé un giustificato motivo ai sensi dell’art. 118 t.u.b., ma, in alcuni casi, può assumerne i tratti ivi previsti. In particolare, la sua rilevanza, ai fini del ricorso allo *ius variandi*, si giustifica quando la stessa disposizione sopravvenuta preveda la possibilità di modifiche unilaterali ovvero qualora incida sul costo delle attività o dei servizi interessati dalla variazione⁷⁶. In particolare, sono qualificabili come giustificato motivo e, quindi inquadrabili in queste evenienze (in quanto variazioni delle condizioni economiche generali), eventi quali la crescente contribuzione al Fondo Interbancario di Tutela

⁷⁵ Ad esempio, l’ABF ha ritenuto che un giustificato motivo possa «ricorrere quando si verifichi un aumento generale dei costi industriali ovvero dei prezzi al consumo e, a maggior ragione, quando si modifichino i tassi d’interesse di primaria importanza per il mercato creditizio (ad esempio, Euribor, Libor, IRS)». Cfr. Collegio di coordinamento, n. 26498/2018; Collegio di Roma, n. 12169/2020, nella quale si afferma che l’intermediario ha motivato la variazione introdotta sulla base dell’incidenza della politica monetaria della BCE, nello specifico dei tassi negativi applicati sui depositi di liquidità, sui costi di gestione della liquidità raccolta dalla clientela e degli accresciuti costi del servizio derivanti dall’incremento dei conferimenti al FITD, per cui risulta comprovato l’impatto di tali eventi sui rapporti bancari di conto corrente e la funzionalità delle modifiche introdotte al mantenimento dell’equilibrio sinallagmatico fra le prestazioni contrattuali delle parti, piuttosto che a mere scelte di politica commerciale volte a salvaguardare il margine di profitto. In definitiva, si ritiene che la modifica introdotta sia legittima anche sotto un profilo sostanziale, essendo sorretta da un giustificato motivo.

⁷⁶ Cfr. Collegio di Coordinamento, n. 26498/2018 (nonché, in precedenza, n. 1889/2016), che sebbene temporalmente riferito a prima che il contributo al FITD diventasse obbligatorio, ricostruisce analiticamente il quadro normativo di riferimento rifacendosi anche alle considerazioni, in merito a presupposti e condizioni per l’esercizio dello *ius variandi* ai sensi e per gli effetti dell’art. 118 t.u.b., della nota del Ministero dello Sviluppo Economico n. 5574/2007, nonché ai provvedimenti e alle note della Banca d’Italia: Provvedimento del 29 luglio 2009, *Trasparenza delle operazioni e dei servizi degli intermediari finanziari* – Sezione IV, Comunicazioni alla clientela, Par. 2; e le note, n. 864529/2014 e n. 412631/2017. Si v., altresì, Collegio di Napoli, n. 13027/2020; Collegio di Torino, n. 945/2020, secondo cui la motivazione addotta dall’intermediario a giustificazione della modifica unilaterale riguarda l’obbligo di contribuzione annua al FITD introdotto con il d.lgs. 30/2016 di attuazione della direttiva 2014/49/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativa ai sistemi di garanzia dei depositi. Il decreto, entrato in vigore successivamente all’apertura del rapporto di conto corrente *de quo*, ha previsto che le banche aderenti contribuiscano al FITD, eventualmente anche sotto forma di impegni di pagamento, almeno annualmente, in misura proporzionale all’ammontare dei loro depositi protetti (garantiti entro il limite di 100.000 euro per deposito) e al profilo di rischio. Il decreto prevede una dotazione finanziaria minima del fondo, da raggiungere in modo graduale entro il 2024. In termini, Collegio di Bari, n. 3461/2019; Collegio di Milano, n. 3724/2015.

dei Depositi, le decisioni sui tassi assunte dalla BCE⁷⁷, la contribuzione obbligatoria al Fondo Nazionale di Risoluzione⁷⁸.

In sostanza, queste fattispecie determinano un incremento di costi a carico della banca che, tuttavia, devono essere direttamente correlati alla variazione apportata unilateralmente. Diversamente, la modifica compiuta dalla banca risulta svincolata dalla tipologia contrattuale interessata dalla variazione, nonché priva di collegamento con gli oneri previsti originariamente per i contratti interessati, risolvendosi, in sintesi, in un costo sopravvenuto riversato (illegittimamente) sulla clientela. Non è sufficiente, in sostanza, un generico riferimento al fatto che la normativa sopraggiunta avrebbe determinato un incremento dei costi di gestione dei rapporti, tale da alterare l'originario equilibrio economico tra le parti⁷⁹.

Infine, il comma 4 dell'art. 118 t.u.b. definisce, a specificazione del comma 1, una particolare disciplina per le variazioni unilaterali, che riguardano «contestualmente» i tassi di interesse (attivi e passivi), connesse a un'ipotesi tipizzata di giustificato motivo, rappresentata dalle decisioni di politica monetaria, prescrivendo che l'intermediario applichi queste variazioni «con modalità tali da non arrecare pregiudizio al cliente»⁸⁰. Le decisioni di politica monetaria si identificano con gli atti formali adottati dall'autorità relativa alla divisa in cui è

⁷⁷ Cfr. Collegio di Torino, n. 945/2020; Collegio di Roma, n. 420/2019, con specifico riguardo alle decisioni della BCE.

⁷⁸ Istituito con il Provvedimento della Banca d'Italia n. 1226609 del 18 novembre 2015. A commento delle decisioni dell'ABF nel periodo 2018-2020, v. G. ROMANO, *Le operazioni bancarie*, cit., p. 191 ss.

⁷⁹ Cfr. Collegio di Torino, n. 4845/2017; Collegio di Bari, n. 3461/2019.

⁸⁰ Così, Collegio di coordinamento, n. 1889/2016 relativa a un ricorso avente ad oggetto le modifiche unilaterali apportate al tasso d'interesse attivo applicato a un conto deposito. Sul punto, il Collegio di coordinamento – respingendo l'ipotesi secondo cui la disciplina in questione si riferirebbe solo a modifiche riguardanti i tassi debitori e creditori – ha precisato che la circostanza che il contratto (di deposito a risparmio) in essere non preveda, per sua natura, interessi debitori a carico del cliente, non pare escludere la possibilità per la banca di apportare in via unilaterale modifiche alle condizioni contrattuali, secondo quanto previsto dall'art. 118, comma 4, t.u.b. Su questa decisione v. anche CONCILIATORE BANCARIO FINANZIARIO, *Circolare*, 8 giugno 2016, cit., p. 1 ss.

denominato il rapporto⁸¹.

Questa previsione non si pone come derogatoria rispetto al comma 1, ma piuttosto è volta a dettare una disciplina speciale per le oscillazioni dei tassi connesse a un fattore esogeno. Conseguentemente, non può configurarsi un obbligo di variazione a seguito di tali decisioni, quanto una regolazione delle modalità da seguire qualora la banca intenda apportare variazioni ai tassi di interesse in tali circostanze.

La contestualità della modifica implica che la banca agisca sui tassi sia attivi che passivi, relativi a medesime tipologie di “contratti” (ad esempio, lo stesso tipo di conto corrente) utilizzati da più clienti ovvero applicati in un rapporto contrattuale o a più rapporti con lo stesso cliente (ad esempio, conto corrente e apertura di credito).

La precisazione per cui la modifica deve avvenire con modalità che non arrechino pregiudizio al cliente conferma che l’obiettivo della disposizione è preservare la relazione commerciale dei contratti ricadenti nel campo di applicazione dell’art. 118 t.u.b. Resta ovviamente inteso che i rapporti cui fare riferimento nell’applicazione della norma sono quelli per i quali è prevista la clausola di modifica unilaterale delle condizioni contrattuali.

6. Secondo i costanti orientamenti dell’ABF (ancora, sulla base dei chiarimenti del Mise) le modifiche effettuate in applicazione dello *ius variandi* possono riguardare solo previsioni già esistenti nel contratto originario, in modo da garantire la permanenza dell’equilibrio sinallagmatico⁸², mentre non si possono

⁸¹ Per i rapporti in euro, sono le decisioni con cui la BCE varia il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principale o i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale. Cfr. P. FIACCONI, *Lo ius variandi*, cit. p. 7.

⁸² Cfr. Collegio di coordinamento, n. 26498/2018; v. anche Collegio di Milano, n. 249/2010, n. 3724/2015, n. 5391/2021, n. 10870/2022; Collegio di Napoli, n. 17284/2020 e n. 5299/20; nonché, in merito all’introduzione di clausole in sostituzione di quelle precedenti divenute invalide, Collegio di Milano, n. 4529/2015.

introdurre nel regolamento negoziale clausole o commissioni del tutto nuove oppure che abbiano una funzione diversa rispetto a quelle che dovrebbero sostituire⁸³.

In sostanza, l'eccezione al principio di immodificabilità del contratto senza il consenso delle parti, propria dell'art. 118 t.u.b., è circoscritta esclusivamente alla variazione di elementi negoziali o economici già esistenti. Non sono ammissibili, quindi, modifiche che possano incidere in maniera sostanziale sull'equilibrio di interessi iniziale del rapporto modificandone, anche solo in modo parziale, la natura⁸⁴. Una conferma, in tal senso, si ricava dal testo dell'art. 118 t.u.b. laddove si riconosce alla banca la potestà modificativa solo limitatamente ai tassi, ai prezzi e alle altre condizioni «previste dal contratto»⁸⁵.

Stante tale previsione, nei casi in cui la banca, in sede di esercizio dello *ius variandi*, dichiara di avere modificato una clausola preesistente, il vaglio di legittimità trasla sul piano della verifica dell'elemento di "novità" dell'intervento in variazione. In proposito, si è ritenuto che non costituisca mera modifica l'introduzione *ex novo* nel contratto di un onere, un obbligo, una controprestazione o qualsivoglia altro termine o condizione (economica o normativa) che non sia già previsto nell'assetto originario determinato dalle parti. Simili variazioni, infatti, si

⁸³ Quale può essere considerata, ad esempio, l'introduzione del costo del canone del conto corrente che si risolve nell'inserimento di una nuova voce di spesa non prevista originariamente tra le parti ovvero diretta a remunerare una componente del servizio fino ad allora erogata gratuitamente. In argomento, Collegio di Napoli, n. 300/2010, n. 396/2011, n. 6599/2013; n. 5299/2021; nonché Collegio di Milano, n. 2718/2104, per il quale considerata la diversa funzione rispetto alla commissione di massimo scoperto che essa andava a sostituire, la voce di costo controversa non poteva essere evidentemente inserita attraverso il meccanismo della variazione unilaterale, ma necessitava di un accordo espresso; in termini, Collegio di Milano, n. 12448/2020.

⁸⁴ Cfr. Collegio di Napoli, n. 396/2011, n. 397/2011, nonché n. 5299/2021, secondo la quale il canone dei costi di gestione del conto corrente è da qualificarsi a tutti gli effetti quale clausola negoziale nuova rispetto all'impianto contrattuale originario e non può essere consentita la sua ammissibilità attraverso il meccanismo di modifica unilaterale delle condizioni contrattuali. In termini, anche Collegio di Milano, n. 1298/2010; Collegio di Roma, n. 19533/2020.

⁸⁵ Mentre, prima della modifica introdotta dal d.lgs. n. 141/2010, la lettera della norma faceva riferimento alla facoltà di modificare unilateralmente i tassi, i prezzi e «le altre condizioni di contratto».

traducono nell'aggiunta di nuovi costi, non potendo configurarsi come modifiche di oneri già dedotti in contratto, e realizzano così un'alterazione del sinallagma negoziale in senso sfavorevole al cliente. In tal caso, come più volte ribadito, le variazioni contrattuali sono inefficaci, ove siano state applicate effettivamente dalla banca⁸⁶.

È stata sottoposta numerose volte alla cognizione dell'ABF la vicenda dell'introduzione di clausole nuove per il tramite dell'art. 118 t.u.b., ad esempio, nei casi in cui (per effetto della l. n. 2/2009) sono stati introdotti nuovi schemi commissionali che, differentemente dalla (poi abrogata) commissione di massimo scoperto (CMS)⁸⁷, vengono calcolati in misura fissa o in percentuale sul valore dell'affidamento concesso e a prescindere dalla sua utilizzazione. La possibilità di introdurre siffatte modifiche va ritenuta sussistente nella misura in cui il contratto già preveda forme di remunerazione del servizio di messa a disposizione fondi e non si limiti, invece, a imporre al cliente il pagamento del corrispettivo sotto forma di interessi ovvero in altra modalità forfettariamente definita, ma comunque legata alla concreta utilizzazione della provvista. L'introduzione di un corrispettivo prima non espressamente previsto in contratto implicherebbe una significativa distorsione dell'equilibrio negoziale, giacché la componente del servizio rappresentata dalla messa a disposizione verrebbe a trasformarsi da sostanzialmente gratuita in formalmente onerosa⁸⁸.

In definitiva, va detto che questa chiave di lettura della norma risulta

⁸⁶ Cfr. Collegio di Milano, n. 5903/2021.

⁸⁷ Nel quadro dell'adeguamento alle disposizioni di cui all'art. 2-bis del d.l. n. 185/2008 (convertito dalla l. n. 2/2009), in relazione all'eliminazione della commissione di massimo scoperto e alla previsione dell'applicazione del solo "corrispettivo sull'accordato", si è posta l'esigenza di valutare il ricorso all'art. 118 t.u.b. per adeguare i contratti alle disposizioni sopraggiunte. Sul punto, l'ABF si è espresso in senso affermativo, richiamando il comma 3 dell'art. 2-bis secondo cui i contratti in corso alla data di entrata in vigore della legge di conversione del decreto sono adeguati alle disposizioni della norma entro 150 giorni dalla medesima data. Tale obbligo di adeguamento costituisce giustificato motivo agli effetti dell'art. 118, comma 1, t.u.b. Cfr., *ex multis*, Collegio di Milano, nn. 172, 393, 1016 del 2010, n. 7535/2014.

⁸⁸ Così, Collegio di Napoli, n. 300/2010. V., altresì, P. FIACCONI, *Lo ius variandi*, cit. p. 8 s.

coerente altresì con l'altra regola di matrice bancaria di cui all'art. 117, comma 4, t.u.b., che impone la completezza del contratto sotto il profilo delle condizioni economiche. Talché, il parametro della correttezza finisce per assumere una connotazione ondivaga, potendo essere superato unilateralmente, pur al ricorrere di un giustificato motivo, mediante il successivo inserimento di nuove voci di costo (comunque denominate). Inoltre, ne deriverebbe, in ultima istanza, un pregiudizio al principio di trasparenza che lo stesso *ius variandi* mira, invece, a preservare⁸⁹.

6.1. Tra i numerosi casi in cui gli intermediari hanno inserito nel contratto, per il tramite dello *ius variandi*, clausole non previste in precedenza⁹⁰, vi sono quelli che riguardano l'introduzione del servizio di bonifico istantaneo, ossia un servizio che, per grado e tipologia di rischi connessi all'utilizzo, può verosimilmente ritenersi nuovo e diverso rispetto a quelli precedentemente offerti. Tale strumento, difatti, è volto a effettuare trasferimenti di fondi istantanei a un costo che prevede una maggiorazione rispetto ai bonifici ordinari e che, soprattutto, può introdurre un fattore di incremento del rischio per il cliente nell'utilizzo dei servizi associati al conto, data l'immediatezza del trasferimento e la non revocabilità della disposizione.

Rischio più accentuato che potrebbe essere finanche ignorato dal cliente nelle ipotesi in cui la comunicazione sia effettuata tramite *home banking*, giusta la prescrizione contrattuale secondo cui la corrispondenza dell'intermediario può essere contenuta in un supporto durevole (non cartaceo). In tali ipotesi, il nesso

⁸⁹ Collegio di Roma, n. 15128/2020, secondo cui, sul tema, occorre richiamare la Circolare del Ministero dello Sviluppo Economico n. 5574 del 21 febbraio 2007 ("Chiarimenti in merito all'applicazione dell'art. 10 della legge 4 agosto 2006, n. 248"): le modifiche disciplinate dall'art. 118 t.u.b., «riguardando soltanto le fattispecie di variazioni previste dal contratto, non possono comportare l'introduzione di clausole *ex novo*». Precisazione che si rinviene, del resto, anche nelle disposizioni in materia di Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti, di cui al Provvedimento della Banca d'Italia del 29 luglio 2009, cit. (sez. IV, par. 2).

⁹⁰ V., fra gli altri, Collegio di Milano, n. 16549/2019.

causale tra la condotta del ricorrente e il danno equivalente alla perdita derivante dalle operazioni fraudolente deve ritenersi interrotto dall'esercizio illegittimo dello *ius variandi*, consistente nell'introduzione del più rischioso servizio di bonifico istantaneo, ove non esplicitamente richiesto dal cliente⁹¹.

7. La verifica del rispetto delle condizioni poste dall'art. 118 t.u.b. per il legittimo esercizio dello *ius variandi* va effettuata, altresì, con riguardo alle modalità di trasmissione delle comunicazioni da parte della banca. Sul tema, va chiarito anzitutto che la comunicazione deve fare puntuale riferimento al suo contenuto, al pari (come si è visto) di quanto deve avvenire con riguardo alla definizione del giustificato motivo⁹².

Per quanto concerne la forma di trasmissione della comunicazione, oltre a quella scritta prevista dalla norma, l'ABF ha avuto modo di chiarire che la definizione di "supporto durevole" è fornita dalle disposizioni della Banca d'Italia, che intendono come tale «qualsiasi strumento che permetta al cliente di memorizzare informazioni a lui personalmente dirette in modo che possano essere agevolmente recuperate durante un periodo di tempo adeguato ai fini cui sono destinate le informazioni stesse e che consenta la riproduzione immutata delle informazioni memorizzate»⁹³.

È opinione condivisa che le proposte di modifica unilaterale del contratto, ai sensi dell'art. 118 t.u.b., abbiano natura di atto recettizio. L'operatività del

⁹¹ Evento, quest'ultimo, in assenza del quale il danno non si sarebbe evidentemente verificato, poiché il ricorrente avrebbe avuto il tempo di prendere contezza e di revocare le operazioni fraudolente compiute tramite *home banking*, così Collegio di Napoli, n. 18857/2020.

⁹² Si ritiene pertanto che una comunicazione posta a titolo (generico) di «Documento di sintesi» non possa integrare i requisiti richiesti dall'art. 118 t.u.b., con conseguente inefficacia della proposta di modifica. In questi termini, v. Collegio di Roma, n. 8826/2016; e, incidentalmente, anche Collegio di Milano, n. 24209/2018; nonché Collegio di Bologna, n. 3421/2019; Collegio di Palermo, n. 2259/2020, nella quale la banca resistente afferma espressamente di aver proposto alcune modifiche tramite l'invio di documenti di sintesi mentre per altre di aver provveduto tramite l'invio di «Documento di Sintesi» o «Comunicazioni», per cui si ritiene che debbano dichiararsi inefficaci le modifiche proposte dalla Banca resistente tramite l'invio al cliente di tali documenti.

⁹³ Cfr. Disposizioni di trasparenza, Sez. I, par. 3. In tal senso v. Collegio di Bologna, n. 14343/2020.

meccanismo di variazione *ex uno latere*, presuppone necessariamente che la comunicazione della proposta produce effetti solo nel momento in cui pervenga a conoscenza del destinatario, circostanza che è da presumersi realizzata quando giunga all'indirizzo del medesimo (art. 1335 c.c.)⁹⁴ o comunque nella sua sfera di dominio e di controllo⁹⁵. Da tale momento, infatti, sussiste una presunzione *iuris tantum* di conoscenza da parte del cliente, ritenendosi di regola che la posta venga letta appena giunge a destinazione⁹⁶. La presunzione può essere superata dalla prova, a carico del destinatario, di non aver potuto senza colpa prendere contezza della comunicazione.

Seppure con riferimento a fattispecie diversa, viene confermato che la comunicazione rientra nel novero delle dichiarazioni recettizie, per cui i relativi mezzi di trasmissione, nel silenzio della legge speciale, sono governati dai principi generali del codice civile (*i.e.* art. 1334 e 1335 c.c.), secondo i quali sussiste un delicato equilibrio tra l'imposizione in capo al mittente di provare la ricezione e l'esigenza di non imporre riscontri di impossibile assolvimento (sulle incombenze probatorie in capo alla banca si ritornerà nel prosieguo). Per tale motivo l'onere viene temperato tramite la possibilità di ricorrere alle richiamate presunzioni semplici quali, ad esempio, gli esiti della procedura di tracciatura⁹⁷, oppure l'ammissione da parte dello stesso cliente⁹⁸. Mentre non può certamente rientrarvi

⁹⁴ Anche il Collegio di Roma (n. 1838/2011) si è espresso riguardo alla necessità della prova dell'avvenuta ricezione della comunicazione evidenziando come sia orientamento consolidato che, trattandosi di comunicazione recettizia, essa «produca i suoi effetti soltanto se, e nel momento in cui, giunga nella sfera giuridica del destinatario. Ne discende che, laddove quest'ultimo contesti l'avvenuta ricezione della comunicazione, sarà onere della banca, in base ai principi generali (art. 2697 c.c.), provare la circostanza dalla quale dipende l'efficacia della proposta di modifica unilaterale del contratto».

⁹⁵ Cfr. Collegio di coordinamento, n. 15627/2021, sui cui v., *amplius*, CONCILIATORE BANCARIO FINANZIARIO, Circolare 28 luglio 2021, relativa a Collegio di coordinamento, Decisione n. 15627/21 del 25/06/2021, p. 1 ss. In termini, v. altresì Collegio di Bologna, n. 23231/2021; Collegio di Milano, n. 741/2021; Collegio di Roma, n. 10498/2021.

⁹⁶ Così Collegio Milano n. 324/2014, n. 2073/2017.

⁹⁷ Cfr. Collegio di Milano, n. 2073/2017.

⁹⁸ Cfr. Collegio di Bologna, decisione n. 2943/2018, secondo cui «se è vero che l'intermediario non fornisce la prova dell'avvenuto invio di siffatta comunicazione, è altrettanto vero che tale difetto di

la mera asserzione di aver inviato la comunicazione dovuta mediante posta ordinaria perché tale forma di comunicazione, come si specificherà meglio in seguito, non lascia adeguate tracce documentabili⁹⁹.

Va detto, sul punto, che per la giurisprudenza di legittimità la produzione in giudizio di un telegramma o di una lettera raccomandata, anche in difetto dell'avviso di ricevimento, costituisce prova certa della spedizione, attestata dall'ufficio postale attraverso la relativa ricevuta, dalla quale consegue la presunzione dell'arrivo dell'atto al destinatario e della sua conoscenza ai sensi dell'art. 1335 c.c., fondata sulle univoche e concludenti circostanze della spedizione e sull'ordinaria regolarità del servizio postale o telegrafico¹⁰⁰.

La presunzione di conoscenza posta dall'art. 1355 c.c. non opera, tuttavia, laddove il destinatario contesti la ricezione della missiva, configurandosi eccessivamente gravoso l'onere della prova circa l'incolpevole impossibilità di averne avuto cognizione¹⁰¹. In tal caso, spetta allora al mittente fornire elementi di prova idonei a dimostrare il perfezionamento della notifica¹⁰².

prova viene superato dalla stessa società ricorrente», la quale ammette di avere ricevuto una comunicazione dalla banca circa il regime degli affidamenti e delle relative commissioni. V., in termini, Collegio di Bologna, n. 14343/2020.

⁹⁹ Cfr. Collegio di coordinamento, n. 3089/2012, richiamata anche da Collegio di coordinamento, n. 15627/2021.

¹⁰⁰ Cfr. Cass., sez. lavoro, n. 24015/2017; Cass., sez. I, n. 17204/2016; Cass., sez. I, n. 22687/2017.

¹⁰¹ Cass., Sez. III civ., n. 20167/2014, ad avviso della quale «La presunzione di conoscibilità di un atto giuridico recettizio richiede la prova, anche presuntiva, ma avente i requisiti di cui all'art. 2729 cod. civ. (gravità, univocità e concordanza), che esso sia giunto all'indirizzo del destinatario, sicché, in caso di contestazione, la prova della spedizione non è in sé sufficiente a fondare la presunzione di conoscenza, salvo il caso in cui, per le modalità di trasmissione dell'atto (raccomandata, anche senza avviso di ricevimento o telegramma), e per i particolari doveri di consegna dell'agente postale, si possa presumere l'arrivo nel luogo di destinazione. Ne consegue che, laddove l'invio dell'atto sia avvenuto per posta semplice, tale presunzione non opera, in quanto sarebbe eccessivamente gravoso per il destinatario l'onere della prova della impossibilità incolpevole di averne avuto cognizione».

¹⁰² Cfr. Cass. Sez. I, n. 20924/2005, secondo cui «La spedizione di una comunicazione in plico raccomandato non vale da sola a stabilire che il destinatario sia venuto a conoscenza della dichiarazione in esso contenuta, occorrendo, invece, provare che detto plico sia pervenuto a destinazione, per poter fondare una presunzione di conoscenza nei confronti del destinatario; il principio di presunzione di conoscenza posto dall'art. 1335 c.c., infatti, opera per il solo fatto oggettivo dell'arrivo della dichiarazione nel luogo di destinazione, ma non quando sia contestato che

Ebbene, su queste basi e in conformità ai principi generali di cui agli artt. 1334 e 2697 c.c., viene riaffermato il principio di diritto in forza del quale la contestazione da parte del cliente dell'avvenuta ricezione della proposta di variazione unilaterale fa sorgere in capo alla banca, a prescindere dalla modalità utilizzata, l'obbligo di fornire riscontro probatorio circa l'invio della proposta di variazione e della sua effettiva ricezione presso il domicilio fisico o virtuale del cliente¹⁰³.

Come si è accennato, tale onere della prova può essere soddisfatto anche mediante presunzioni ai sensi dell'art. 2729 c.c., non ritenendosi sufficiente che la banca depositi copia della comunicazione, senza dare prova che essa sia giunta all'indirizzo del cliente ovvero che questi ne sia comunque venuto a conoscenza. Il mancato assolvimento di tale incombenza rende priva di efficacia la modifica unilaterale proposta, con la conseguenza che tra le parti continuano a produrre effetti le condizioni originariamente pattuite e che, inoltre, la banca è obbligata a ripetere le eventuali somme illegittimamente addebitate¹⁰⁴.

Da ultimo, va detto che nelle fattispecie aventi ad oggetto comunicazioni relative a variazioni che la banca afferma essere avvenute previo accordo con il

essa sia mai pervenuta a quell'indirizzo e il dichiarante non fornisca elementi di prova idonei a sostenere tale assunto». In senso conforme, v. Cass., sez. lavoro, n. 12822/2016.

¹⁰³ Sul punto, v. Collegio di coordinamento, n. 1894/2013 e n. 535/2015; Collegio di Roma, n. 2162/2011, n. 5114/2013, n. 138/2014, n. 18439/2020; Collegio di Milano, n. 6821/2015, n. 3537/2016, n. 9682/2017, n. 16395/2019; Collegio di Napoli, n. 2045/2021; Collegio di Palermo, n. 8470/2021.

¹⁰⁴ In tal senso, Collegio di Milano, n. 443/2010; Collegio di Roma, n. 8826/2016. Specificamente, sul principio per cui in difetto di regolare comunicazione, le modifiche non sono efficaci nei confronti del cliente e le somme addebitate devono essere ripetute: Collegio di Roma: n. 2162/2011, n. 5114/2013, n. 889/2015, n. 7195/2015, n. 10861/2016, n. 5746/2017, n. 11607/2017, n. 11834/2017, n. 9105/2018, n. 26740/2019, n. 10498/2021; nonché Collegio di Milano, n. 424/2015, secondo cui la mancanza dell'invio e della prova della ricezione di idonea comunicazione *ex art.* 118 t.u.b. determina, ineluttabilmente, l'illegittimità dell'applicazione delle nuove condizioni contrattuali; Collegio di Palermo, n. 11348/2017; Collegio di Milano, n. 3713/2015, n. 5750/2016, n. 5873/2016; n. 11579/2018; n. 15328/2020; n. 741/2021; Collegio di Napoli, n. 3331/2018, n. 2045/2021; Collegio di Bologna, n. 17493/2018, n. 3421/2019, n. 19227/2019 e n. 23231/2021. Si tratta, inoltre, di principio coerente con l'orientamento interpretativo seguito dal Collegio di coordinamento (n. 3499/2012) in merito alle disposizioni degli artt. 1334 e 1335 c.c. sulle dichiarazioni recettizie. V. anche P. FIACCONI, *Lo ius variandi*, cit. p. 11 s.

cliente, qualora non venga fornita dimostrazione del fatto che siano l'esito di un'intesa tra le parti, vanno considerate comunque modifiche unilaterali del contratto, al pari di quelle così espressamente qualificate¹⁰⁵.

7.1. Un altro ambito fondamentale su cui la giurisprudenza dell'ABF ha inciso profondamente, in termini di impatto conformativo, è rappresentato dall'adeguamento della disciplina della variazione unilaterale alle innovazioni tecnologiche dell'operatività bancaria, in questo caso con riferimento all'adempimento degli obblighi di comunicazione e degli oneri probatori a carico delle banche.

Le parti, infatti, possono convenire una modalità di comunicazione diversa dalla forma scritta – per esempio, tramite posta elettronica – caso in cui, qualora il cliente ne contesti l'esistenza o la ricezione, la banca deve comunque essere in grado di provare il recapito della comunicazione all'indirizzo *e-mail* del cliente, il suo contenuto e la data di ricezione¹⁰⁶.

Senonché, nell'ambito dei rapporti bancari, spesso la corrispondenza viene ancora inoltrata alla clientela a mezzo posta ordinaria, il che esprime appieno le difficoltà che può incontrare l'intermediario nel provare l'avvenuta ricezione di quanto inviato ai clienti. Ne è conferma il fatto che non si ritiene raggiunta la prova della ricezione delle proposte di modifica unilaterale del contratto, qualora l'intermediario, pur producendone copia, si limiti ad affermarne l'inoltro a mezzo posta ordinaria, senza tuttavia riuscire a dimostrare che la comunicazione sia effettivamente giunta all'indirizzo del cliente. All'opposto, si è ritenuto soddisfatto

¹⁰⁵ Così, Collegio di Roma, n. 10498/21; Collegio di Roma, n. 19670/2021.

¹⁰⁶ Anche in tali evenienze, in difetto dei riscontri richiesti, la proposta di variazione va considerata inefficace. In aggiunta, se la comunicazione viene effettuata, la banca è tenuta altresì a provare la data certa di ricezione, al fine del calcolo del periodo utile per l'esercizio del recesso. In questo senso si è espresso il Collegio di Milano, n. 2316/2011, secondo cui seppure non possa dubitarsi che la comunicazione *de qua* «sia stata effettivamente inviata dall'intermediario e ricevuta dal ricorrente, non vi è alcuna certezza sulla data della ricezione, circostanza che impedisce qualsiasi valutazione circa la tempestività del recesso che sia stato successivamente esercitato dal cliente».

l'onere probatorio, in una serie di casi in cui l'inoltro della comunicazione è stato effettuato: mediante servizi di recapito assistiti da *tracking* (i.e. tracciatura tramite localizzazione satellitare e codice a barre), in quanto idonei a dimostrare sia il momento del prelievo presso il mittente, sia la data e l'ora di recapito¹⁰⁷; ovvero mediante *internet banking*, ma solo a fronte della produzione delle condizioni contrattuali che attestano l'accettazione da parte del cliente del servizio di banca multicanale, nonché della produzione dei *file log* comprovanti la creazione del documento elettronico di comunicazione e il successivo caricamento nell'apposita sezione del sito accessibile al cliente¹⁰⁸.

È consolidato, inoltre, l'orientamento per cui è considerata regolarmente effettuata la comunicazione delle modifiche unilaterali che avvenga attraverso il servizio di banca multicanale, se del caso anche tramite un unico documento contenente altre comunicazioni, compresi gli estratti conto, purché coerente con la previsione dell'art. 118 t.u.b., considerando che la norma non prevede specifiche formalità di trasmissione della comunicazione¹⁰⁹.

Purtuttavia, la legittimazione della banca a trasmettere via *web* le comunicazioni relative alle modifiche unilaterali presuppone comunque che il

¹⁰⁷ Così, Collegio di Roma, n. 438/2014; Collegio di Milano, n. 7441/2014, Collegio di Napoli, n. 8300/2014 e n. 1394/2016; Collegio di Bologna, n. 14420/2019, caso, quest'ultimo, in cui la banca ha fornito la prova della consegna attraverso la produzione di copia delle schermate tratte dal sito internet della società che eroga il servizio di recapito, oltre a una dichiarazione di avvenuta consegna resa dalla stessa società.

¹⁰⁸ Tale principio vale altresì per il servizio di comunicazione mediante banca multicanale, laddove ricorrano i presupposti della sottoscrizione per la modalità telematica di invio della documentazione inerente al rapporto e risulti che la comunicazione sia stata effettivamente trasmessa telematicamente ed espressamente qualificata come «proposta di modifica unilaterale del contratto». In tema., v. Collegio di Milano, n. 24209/2018; Collegio di Roma, n. 24495/2019; Collegio di Bologna, n. 22052/2020; nonché P. FIACCONI, *Lo ius variandi*, cit. p. 12 s.

¹⁰⁹ V., *ex multis*, Collegio di Milano n. 6821/2015, n. 3537/2016, n. 9682/2017; nonché Collegio di Roma, n. 18439/2020 e n. 19670/2021, secondo la quale sotto questo profilo, si ritiene che «l'intermediario abbia adeguatamente dimostrato che attraverso l'attivazione del servizio di *internet banking* avrebbe potuto legittimamente avvalersi del canale telematico per inviare la documentazione contrattuale di riferimento, comprese le comunicazioni relative all'esercizio dello *ius variandi*, attraverso la loro messa a disposizione sul sito», come del resto espressamente previsto nel contratto in essere.

meccanismo telematico debba rispettare il requisito formale dell'indicazione della formula «proposta di modifica unilaterale del contratto». Requisito che difetta se la messa a disposizione *online* della comunicazione avvenga mediante altre diciture o indicazioni che non consentano al cliente di comprendere l'afferenza della proposta di modifica unilaterale a un dato contratto in essere¹¹⁰.

7.2. Ancora, nell'ambito dei processi di adeguamento dei profili applicativi dello *ius variandi* al contesto caratterizzato dall'utilizzo di strumenti innovativi dal punto di vista tecnologico, l'ABF è intervenuto in merito all'efficacia probatoria di taluni servizi di recapito alternativi a quelli tradizionali.

In primo luogo, va menzionato il servizio *Postel* rispetto al quale, tuttavia, i Collegi ABF hanno elaborato orientamenti di segno diverso tra loro. Per usufruire del servizio in questione, il mittente predispone un *file* elaborato secondo criteri specifici e lo consegna su supporto magnetico o tramite posta elettronica. Il gestore del servizio di recapito provvede alla stampa del *file*, all'imbustamento del supporto cartaceo e alla consegna al destinatario attraverso i servizi di Poste Italiane.

Ebbene, secondo una prima soluzione, laddove sia richiesto il ricevimento di un atto per la produzione di determinati effetti giuridici, occorre che il mittente provi, sulla base dei principi generali, l'avvenuta ricezione da parte dell'interessato: tale riscontro non risulta possibile quando ci si avvalga del servizio *Postel* che, al pari della posta ordinaria, «non garantisce il ricevimento del messaggio da parte del destinatario»¹¹¹. Ne consegue che, in mancanza di una prova, anche presuntiva, del fatto che la comunicazione controversa sia giunta all'indirizzo del ricorrente, il contrasto con il disposto dall'art. 118, comma 2, t.u.b. rende la modifica inefficace e

¹¹⁰ Ad esempio, con la formula «documento di sintesi c/c» o indicazioni di altra natura. Sul punto, v. Collegio di Roma, n. 8826/2016, n. 18439/2020, n. 10498/2021 e n. 19670/2021, nella quale si afferma altresì il principio per cui l'intermediario è tenuto a evidenziare la presenza *online* del documento anche mediante un sistema di *alert*; Collegio di Palermo, n. 2259/2020; Collegio di Milano, n. 15237/2019.

¹¹¹ Così, Collegio di Roma, n. 3400/2013; Collegio di Napoli, n. 6182/2015.

illegittimi gli eventuali addebiti a carico del cliente¹¹².

Secondo un diverso orientamento, occorre riferirsi alla giurisprudenza di legittimità, secondo la quale l'invio tramite lettera raccomandata – anche in mancanza dell'avviso di ricevimento – costituisce prova certa della spedizione attestata attraverso la ricevuta, da cui consegue «la presunzione, fondata sulle univoche e concludenti circostanze della spedizione e dell'ordinaria regolarità del servizio postale, dell'arrivo dell'atto al destinatario e di conoscenza *ex art. 1335 c.c. dello stesso*»¹¹³.

Convenendo che il servizio *Postel* differisca dalla posta ordinaria poiché lascia traccia dell'invio, secondo questo percorso decisionale l'annotazione della spedizione risulterebbe idonea a far presumere la conoscibilità delle comunicazioni ai sensi dell'art. 1335 c.c.¹¹⁴, in quanto i relativi tracciati riportano in forma non modificabile la data della spedizione e l'indirizzo del destinatario. Conclusione indirettamente confermata dalla Corte di Cassazione per le raccomandate, ove difetti la presenza dell'avviso di ricevimento¹¹⁵.

Altra questione ha riguardato la spedizione con il sistema "Formula certa di Nexive", che si ritiene effettuata con mezzi adeguati, in quanto il servizio ne prevede la tracciatura tramite localizzazione satellitare e lettura del codice a barre univoco. Questo metodo di spedizione e di tracciatura appare in linea con quanto previsto dal Ministero delle comunicazioni (con la Circolare n. 5688 del 2 agosto 2007), secondo cui: «I fornitori del servizio di recapito a data o ora certa degli invii di corrispondenza generati con l'utilizzo di tecnologie telematiche possono adottare, in alternativa al bollettario di cui al paragrafo 3 della circolare n. 1225/2001, strumenti di comunicazione elettronica atti a provare sia il momento

¹¹² Collegio di Roma, n. 475/2010 e n. 3766/2012 e Collegio di Bologna, n. 2956/2018.

¹¹³ Cfr. Cass., n. 17417/2007; in senso conforme, Cass., n. 12954/2007; Cass., n. 8649/2006; Cass., n. 758/2009.

¹¹⁴ Cfr. Collegio di Palermo, n. 25553/2018 e n. 1569/2020.

¹¹⁵ Così, Collegio di Milano n. 9150/2016.

del prelievo presso il mittente, sia la data ovvero l'ora e la data di recapito dell'invio»¹¹⁶.

8. Da ultimo, un altro piano interpretativo, probabilmente metagiuridico, in cui il contributo delle decisioni dell'ABF è risultato determinante, concerne l'implementazione dell'effettività applicativa del sistema di *ius variandi* ex art. 118 t.u.b., in chiave di tutela della parte contrattuale debole.

Richiamando concetti già espressi *supra*, è assodato che è legittima la proposta di modifica unilaterale del contratto, purché: sia espressamente prevista da una clausola approvata specificamente dal cliente; sussista un giustificato motivo; la modifica contenga la formula «Proposta di modifica unilaterale del contratto» ed essa sia comunicata con un preavviso minimo di due mesi, in forma scritta o su altro supporto durevole preventivamente accettato dal cliente.

Questo piano formale di regolamentazione è stato implementato, sotto il profilo applicativo, dall'adozione di un approccio sostanzialistico secondo cui l'assunto che una comunicazione, inviata dalla banca ex art. 118 t.u.b., intanto è idonea ad esplicare i propri effetti in quanto venga indirizzata a una persona che possa debitamente prendersi cura dei propri interessi economici e avere piena consapevolezza dell'azione di controparte negoziale. Nel caso di specie, si trattava di una persona anziana che aveva subito un grave lutto e che, quindi, presentava aspetti di accentuata fragilità che le impedivano di curare adeguatamente l'interazione con la banca per occuparsi della propria sfera di interessi economici. In simili casi, pertanto, non è possibile ascrivere al contegno omissivo del destinatario della comunicazione di modifica alcuna specifica valenza negoziale¹¹⁷.

In aggiunta, va ribadito che, secondo il codice del consumo, il cliente ha

¹¹⁶ In più occasioni, i Collegi ABF hanno considerato valida l'efficacia probatoria di tali metodi di spedizione; cfr. Collegio di Roma, n. 438/2014, Collegio di Milano, n. 7441/2014, n. 2073/2017; Collegio di Napoli, n. 8300/2014 e n. 1394/2016; Collegio di Bologna, n. 14420/2019.

¹¹⁷ Cfr. Collegio di Torino, n. 2728/2021.

diritto a ottenere correttezza, trasparenza ed equità nei rapporti contrattuali, oltre che un'informazione adeguata (art. 2). La stessa Banca d'Italia¹¹⁸ prevede, infatti, che l'impaginazione e le scelte tipografiche assicurino adeguata leggibilità, impiegando diversi stili del carattere per dare evidenza alle informazioni e segnalarne le priorità per il cliente. L'inosservanza di queste previsioni (generalmente e settoriali) nei flussi comunicativi riguardanti le modifiche *ex art. 118 t.u.b.*, pur in presenza di regolare recapito al cliente (*ex art. 1335 c.c.*), pur non inficiando direttamente la legittimità della condotta, lascia intatto il problema della dubbia intelligibilità delle comunicazioni per il soggetto che le riceve¹¹⁹, al di là del rispetto formale delle previsioni di legge.

Gennaro Rotondo

*Ordinario di Diritto dell'economia
nell'Università degli Studi della Campania "Luigi Vanvitelli"*

Valentina Marano

*Dottoranda di ricerca
nell'Università degli Studi della Campania "Luigi Vanvitelli"*

¹¹⁸ Si v. il provvedimento del 29 luglio 2009, recante *Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziarie*, cit.

¹¹⁹ Cfr. Collegio di Torino, n. 2728/2021; Collegio di Milano n. 10870/2022.

**TRENTA ANNI DI OPA: RIFLESSIONI IN TEMA DI PASSIVITY
RULE E CONTENDIBILITÀ IN EPOCA POST PANDEMICA ***

*(Thirty years of takeover bids: reflections on passivity rule and
contendibility in the post-pandemic era)*

ABSTRACT: *The structural deficiencies of Italian corporate and financial law, already highlighted during the crisis of the early twenty-first century, have been accentuated and exacerbated due to the Covid-19 pandemic.*

The paper offers a view on takeover bids problems in this period of global crisis.

It was highlighted that at the beginning, the Italian legislator did not use the possibility indicated in the European directive on takeover bids to make the most controversial institutions, such as the passivity rule or the breakthrough rule, optional.

Following the world economic crisis, each single company was allowed to modulate the defensive measures to be taken in order to face a possible undesired takeover bid or, in any case, one that was not previously agreed on. Afterwards the legislator modified the provisions on the matter again: thanks to the last measure adopted, the passivity rule comes back into the special legislation, but each single company can repeal in part.

Due to the interests involved, it seemed appropriate to verify whether the measures taken were proportionate to the goals to be achieved or if, instead, they were too burdensome for a market of corporate control willing to be controllable.

Considering the Golden Power it was taken into account the risk to compromise also the free competition between undertakings, as one of the values of our system.

*Contributo approvato dai revisori.

A balance between the different interests involved is necessary so that strategic activities and competitiveness do not definitively assert themselves as incompatible values even if the current historical moment seems to overturn traditional values.

SOMMARIO: 1. Premessa. Il mercato del controllo societario in tempi di crisi. – 2. Le fonti normative della passivity rule: dalla l.149 del 1992 al Testo Unico della Finanza. – 3. Segue: La direttiva europea in tema di opa e le problematiche dell'opting -in e dell'opting-out statutario. – 4. Il ritorno della passivity rule come regola di default salvo deroghe statutarie. – 5 Punti di contatto tra disciplina delle difese e golden power: il caso Molmed S. p.a.

1. Le carenze strutturali del diritto societario e finanziario italiano, già evidenziate durante la crisi dei primi anni del XXI secolo, sono state accentuate ed esasperate a causa della pandemia da Covid-19 che ha messo in discussione non solo principi consolidati dell'economia di mercato ma la globalizzazione nel suo complesso ¹.

¹ Per una completa panoramica delle principali crisi finanziarie dal passato all'età moderna, cfr. F. CAPRIGLIONE, *Crisi a confronto (1929 e 2009). Il caso italiano*, Padova, 2009, passim; Id., *Misure anticrisi tra regole di mercato e sviluppo sostenibile*, Torino, 2010, p. 9; F.CAPRIGLIONE, G.SEMERARO, *Crisi finanziaria e dei debiti sovrani*, Torino, 2012, passim; da ultimo F. CAPRIGLIONE, *La finanza UE al tempo del coronavirus*, in *Riv.Trim.diritto dell'economia*, 1/2020, p.1 in cui l'A. rileva che “ Per vero, non può trascurarsi di considerare che, nell'ultimo decennio, nonostante i sensibili sforzi compiuti dall'Unione nel tentativo di adeguare la propria struttura finanziaria ai cambiamenti resi necessari dalla crisi economica, non si è realizzata quella comunione di intenti (rectius: l'idem sentire) che deve caratterizzare la unitarietà di un popolo. L'Europa continua ad essere un insieme di nazioni, ora non più in guerra tra loro, ma di certo prive di quel collante che si fonda sulla coesione e sulla solidarietà. Tale realtà risulta particolarmente evidente in campo economico finanziario, nel quale la diversità non ha trovato compendio in un «processo di convergenza economica», laddove l'armonizzazione normativa si è rivelata insufficiente a tal fine (in quanto non è riuscita a creare il tessuto connettivo indispensabile per il superamento degli individualismi nazionali)”.

Tale affermazione, riferita alla situazione vissuta dai Paesi europei in seguito alla pandemia appare particolarmente pertinente ai fini del presente lavoro poiché può essere riferita anche all'insoddisfazione conseguente all'adozione della direttiva 2004/25/Ce in tema di Opa di cui parleremo in seguito. Cfr. altresì S. ALVARO - G. SICILIANO, *Crisi sistemiche e regolamentazione finanziaria. Dai bulbi di tulipani ai mutui sub-prime*, Quaderni giuridici Consob, luglio 2016.

Come rilevato da A. BARANES - L. BECCHETTI, *Banche e finanza: crisi sistemiche e possibili soluzioni*, in *Consumatori, diritti e mercato*, 3, 2008, p.47 “L'annullamento dei costi di trasporto

Alla portata globale della crisi innescata dalla pandemia, che si coglie anche nell'aumento del grado di interconnessione tra i mercati azionari europei in tutti i Paesi, tanto "core" quanto "periferici"², si è aggiunta la contrazione dei corsi azionari delle società non finanziarie e degli istituti di credito che ha generato un calo dei relativi multipli di borsa³.

I mercati e le attività ad alto rischio hanno subito una forte contrazione che ha determinato una fuga massiccia degli investitori mondiali verso investimenti sicuri e, mentre questi ultimi sono "lievitati", quelli dei titoli azionari sono diminuiti in modo generalizzato⁴.

Ciò ha ricondotto al centro del dibattito dottrinale il concetto di "mercato del controllo societario", "inteso come il luogo ideale in cui si scambiano pacchetti azionari che consentono di esercitare un'influenza dominante su una società", di cui sono noti tanto la funzione di stimolo all'efficienza della gestione delle società per azioni, con conseguente disincentivo alle condotte opportunistiche degli

delle "merci senza peso" occorso con la rivoluzione tecnologica degli ultimi decenni ha globalizzato il mondo della finanza, rendendo più facile il trasferimento di fondi da un capo all'altro del pianeta, ma anche la trasmissione di instabilità e shock".

² Il primo gruppo, c.d. core, comprende le economie caratterizzate da condizioni di crescita e di finanza pubblica relativamente migliori rispetto a quelle del secondo gruppo considerato appunto periferico.

³ Cfr. sul punto espressamente CONSOB, *La crisi Covid-19. Impatti e rischi per il sistema finanziario italiano in una prospettiva comparata*, in *Occasional report – Statistiche ed analisi*, luglio 2020, p. 45 ss.

Come evidenziato da F. ANNUNZIATA, M. SIRI, *La crisi pandemica e la regolazione dei mercati di capitali*, in *Rivista delle società*, 2020, p.572 ss., "La volatilità dei mercati, tuttavia, ha influito sul costo della raccolta dei capitali di rischio da parte delle imprese, rendendola più onerosa o, semplicemente, temporaneamente non realizzabile, e causando il rinvio o il ritiro di molte offerte pubbliche anche finalizzate alla quotazione in borsa. In secondo luogo, la crisi ha influenzato il disegno degli stessi prodotti di investimento, la cui configurazione ed il cui profilo di rischio, viene a modificarsi per via della straordinaria situazione determinata dalle misure di contrasto dell'epidemia, riflettendosi, ovviamente, anche sulle strategie distributive".

⁴ Allo stesso tempo sono aumentati gli spread sui titoli di Stato degli Stati membri più vulnerabili e si sono impennati i rendimenti delle obbligazioni societarie "non-investment grade", cfr. Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio Europeo, al Consiglio, alla Banca Centrale Europea, alla Banca Europea per gli investimenti e all'Eurogruppo, *Risposta economica coordinata all'emergenza COVID-19*, COM/2020/112 final, Bruxelles, 13 marzo 2020, p.3. Per comprendere i fattori determinanti ai fini dell'individuazione dei prezzi nel mercato si veda P. LUCANTONI, *Short-selling e crisi pandemica: la prospettiva regolatoria nel mercato azionario*, in *Riv.dir.bancario*, 2020, III, p.417 ss.

amministratori e dei soci di controllo, quanto la funzione determinante nel garantire un'efficiente allocazione delle risorse produttive ⁵.

Tale tematica era stata particolarmente discussa in occasione del recepimento della direttiva 2004/25/Ce in tema di offerte pubbliche di acquisto transfrontaliere⁶ e, proprio in tale circostanza, come si vedrà meglio nel corso del lavoro, sono emerse le evidenti difficoltà di trovare soluzioni univoche e soddisfacenti per i diversi Stati membri⁷, in quanto le offerte pubbliche di acquisto rappresentano un significativo punto di emersione dei problemi derivanti dal sempre più stretto rapporto tra diritto delle società e diritto del mercato

⁵ L. ENRIQUES, *Mercato del controllo societario e tutela degli investitori. La disciplina dell'opa obbligatoria*, Bologna, 2009, p. 1 ss

⁶ Cfr. Direttiva 2004/25/Ce, in *GUCE*, 30 aprile 2004, n. L 142/12, p. 12. In dottrina si rimanda a M. Stella Richter Jr, *Fattispecie e disciplina delle offerte pubbliche di acquisto*, in M. Stella Richter jr (a cura di), *Le Offerte pubbliche di acquisto*, Torino, 2011, p. 7 ss.

Come si evince dalle evidenze riportate in F. PICCO, V. PONZIANI, G. TROVATORE, M. VENTORUZZO, con introduzione a cura di R. Lener, *Le OPA in Italia dal 2007 al 2009. Evidenze empiriche e spunti di discussione*, in *Consob Discussion Paper n. 9*, 2021, p. 20 ss. per ciò che riguarda l'andamento delle opa nel nostro ordinamento è possibile evidenziare che “ Ad una prima fase (2007-2011) caratterizzata da una attività relativamente intensa (23 offerte in media all'anno), presumibilmente spiegabile con il generalizzato ribasso dei prezzi degli asset finanziari durante la Grande Crisi Finanziaria (2007- 2008) e la crisi del debito sovrano (2011), ne ha fatto seguito una seconda (2012- 2014) contraddistinta da una minore frequenza (10 offerte in media all'anno). Nel quadriennio 2015-2018, quindi, si riscontra nuovamente una elevata operatività (21 offerte in media all'anno) pur in assenza di un andamento dei mercati fortemente negativo come nella prima fase. Come meglio si analizzerà nel prosieguo, dalla lettura dei dati raccolti pare possibile individuare la principale spiegazione di tale operatività in un incremento delle offerte volte al delisting, numerose pur in assenza di quel sensibile ribasso delle quotazioni che in teoria potrebbe giustificarle”.

⁷ Sia consentito il richiamo al mio *I nodi irrisolti della tredicesima direttiva societaria: dall'armonizzazione alla concorrenza tra sistemi normativi*”, in *Dir. Comm. Int.*, 2, 2005, p. 283 ss.

Cfr. R. R. PENNINGTON nella *Relazione sulle offerte pubbliche di acquisto di titoli a fine di controllo e sulle altre offerte pubbliche*, in *Riv. Soc.*, 1975, p. 731 ; F.M. MUCCIARELLI, *L'attuazione della direttiva opa nel diritto italiano*, in *Giur. Comm.* 2008, I, p. 449.

V. già B. LIBONATI, *Titoli di credito e strumenti finanziari*, Milano 1999, p.175 il quale si esprime in favore della collocazione del tema (con specifico riferimento all'opa obbligatoria) tra i problemi di diritto societario anche se derivanti da preoccupazioni attinenti al mercato finanziario e alla sollecitazione del risparmio tramite azioni. Cfr. G. PRESTI- M. RESCIGNO, *Corso di diritto commerciale*, Bologna, 2009, p. 280 che nel rilevare che l'asse divisorio tra regole societarie e disciplina di mercato è tutt' altro che netto sottolineano che “*la disciplina dell'opa è tipicamente di mercato, ma alcuni suoi tasselli sono di carattere prettamente societario: (v. norme sull'opa obbligatoria e tecniche difensive)*”.

finanziario⁸, che, in specie nella disciplina delle offerte obbligatorie pongono in luce il risultato di una complessa mediazione fra una pluralità di interessi, configgenti, ma comunque “ tutti meritevoli di tutela”⁹.

⁸ In dottrina cfr. F.M. MUCCIARELLI, *Società per azioni e offerta pubblica d'acquisto*, Milano, 2004, p. 79, il quale rileva che nelle opa il mercato dei capitali apre il problema della tutela degli azionisti al pari degli altri investitori e aggiunge che “*l'interrogativo sul ruolo del mercato dei capitali per la regolamentazione ottimale della società per azioni, poggia sull'ambiguità di fondo della stessa spa sotto il profilo giuridico: la spa infatti da un lato viene pensata come vera e propria società, ossia come un gruppo di soggetti che realizzano un'attività comune, dall'altro è lo strumento per finanziare imprese di grandi dimensioni attraverso l'emissione di titoli di massa*”.

R. ROMANO, *A guide to takeover: Theory, Evidence and Regulation*, in *European Takeover. Law and practice*, K.J. Hopt, E. Wymeersch, London- Edimburg, 1992, p. 9; Ead., *Foundations of corporate law*, Oxford, 1993, p.229 in cui si sottolineava tale funzione alla luce della circostanza che a differenza delle fusioni, le opa non richiedono la cooperazione degli amministratori della società bersaglio in quanto, essendo indirizzate direttamente agli azionisti, ne scavalcano il management. Cfr. anche J.R. MACEY, *Corporate governance, promises kept, promises broken*, Princeton, 2008, p.121,

⁹ R. LENER, *Le OPA in Italia dal 2007 al 2009. Evidenze empiriche e spunti di discussione*, cit., p. 5. Per approfondimenti sulle implicazioni e il fondamento della disciplina dell'opa obbligatoria, G. GUIZZI, *Noterelle in tema di OPA obbligatoria, violazione dell'obbligo di offerta e interessi protetti*, in *Riv. dir. comm.*, 2005,II, p. 251 ss.

Cfr. da ultimo Trib. Torino, sentenza n. 3591/2021 in *DeJure.it* ove si afferma che “*Due le funzioni evidenti dell'OPA obbligatoria, che ruotano intorno all'acquisizione di una partecipazione di rilevante entità, tale da prefigurare, per valutazione legislativa tipica, un cambio nel controllo della società. In primo luogo, consentire alla generalità degli azionisti di valutare il proprio interesse al disinvestimento, aderendo all'OPA, quando si verifichi un cambio di controllo. Secondo, quando il subentro nel controllo è avvenuto tramite acquisti a titolo oneroso, e quindi valga il criterio del “prezzo più elevato pagato”, consentire ai possessori di azioni della medesima categoria di beneficiare del premio di maggioranza – i.e. del sovrapprezzo pagato per il subentro nel controllo -, presuntivamente compreso nel “prezzo più elevato”, anziché riservarlo alla sola maggioranza che ha ceduto il pacchetto di controllo*”.

Il meccanismo legale dell'OPA obbligatoria, oltre che ad assicurare un buon funzionamento del mercato finanziario, è destinato a realizzare il soddisfacimento di un interesse in capo ai soci di minoranza della società, i quali possono scegliere se conservare la titolarità delle loro azioni, confidando in un futuro aumento del valore e della redditività delle stesse, o se monetizzarle per beneficiare anch'essi del premio di maggioranza.

Tenuto conto della pluralità degli interessi coinvolti si può sostenere che la normativa in tema di opa obbligatoria assolva ad una duplice funzione: quella di tutelare il singolo azionista ogniqualvolta avvengano mutamenti nel controllo della società e quella generale di garantire il mercato dai possibili abusi perpetrati da gruppi imprenditoriali organizzati. È stata evidenziata un'altra fondamentale funzione di tale normativa ovvero quella di garantire il meccanismo concorrenziale del mercato in quanto, poiché costringe ad un controllo di minoranza chi non voglia sobbarcarsi il costo finanziario dell'offerta coattiva, lascia aperta la possibilità di successo di offerta da parte di un gruppo rivale. Così R. WEIGMANN, *Concorrenza e mercato azionario*, Milano, 1978, p. 66. In un mercato che aspiri ad essere competitivo, in cui la proprietà azionaria sia diffusa e non riconducibile ad un gruppo di controllo ristretto, l'opa obbligatoria dovrebbe rappresentare da un lato uno strumento efficace a tutela del mercato in quanto premia gli imprenditori capaci a scapito di coloro che dimostrano di non essere in grado di governare produttivamente la società; da altro lato, in

D'altra parte, proprio nei termini previsti dalle disposizioni sulle offerte pubbliche di acquisto e scambio, in particolare sull'OPA obbligatoria (artt. 105 ss. TUF), trova espressione il principio di parità di trattamento tra azionisti che si trovano in condizioni omogenee (cfr. art. 92 TUF) che riveste un ruolo centrale nella disciplina ed è considerato " principio cardine di tutela dell'azionariato, necessario alla credibilità del mercato " ¹⁰.

In tale specifica disciplina è evidente l'interesse dell'offerente ad evitare che si configuri l'obbligo di cui trattasi qualora il superamento della soglia non sia concretamente funzionale all'ottenimento del controllo ¹¹.

quanto indirizzata direttamente agli azionisti della società bersaglio, dovrebbe favorire la concorrenza e consentire il ricambio dei vertici societari pur in mancanza di accordi preventivamente conclusi con gli amministratori.

L'istituto dell'opa obbligatoria, consentendo a tutti gli investitori di uscire dalla società ad un prezzo non punitivo, dovrebbe eliminare i vantaggi delle acquisizioni c.d. "dissipative" consentendo a coloro che non nutrano fiducia nel nuovo soggetto controllante di uscire dalla società senza essere penalizzati. Tuttavia, come spesso avviene gli istituti giuridici possono assolvere funzioni polivalenti e l'opa anziché favorire il ricambio può divenire uno strumento per facilitare concentrazioni ove venga lanciata previo accordo con gli amministratori della società il cui controllo si mira ad ottenere. V. D. CORAPI, *Le opa nei paesi della comunità europea*, in *Riv. Dir. Comm.*, 1972, I, p. 291. Per una lettura in merito alla polifunzionalità dell'istituto dell'opa obbligatoria si rinvia a A. TUCCI, *La violazione dell'obbligo di offerta pubblica d'acquisto*, Milano 2008, p. 1. Per le medesime considerazioni in precedenza v. A. MIGNOLI, *Riflessioni critiche sull'esperienza italiana dell'opa: idee, problemi, proposte*, in *Riv. soc.*, 1986, p. 3; M. STELLA RICHTER, "Trasferimento del controllo" e rapporti tra soci, Milano, 1996, p. 144; M. GATTI, *Opa e struttura del mercato del controllo societario*, Milano, 2004, p. 251; ID., *Mancata promozione di opa obbligatoria e risarcimento del danno*, in *Giur. Comm.* 2005, II, p. 774.

¹⁰ Trib Torino, sentenza n.3591/ 2021, cit., cfr. G. D'ATTORRE, *Il principio di eguaglianza tra soci nelle società per azioni*, Milano, 2007, p. 320 che sottolinea che "la parità di trattamento svolge la sua funzione di regola di disciplina dei rapporti tra soci solo fino a quando il suo operare non viene ad urtare contro le esigenze imprenditoriali della società, che richiedono libertà di azione e libertà da vincoli non funzionali al raggiungimento dell'obiettivo". Con specifico riferimento all'operazione di offerta pubblica d'acquisto l'A. ammette, op. ult. cit., p. 380, che se determinate opa sono considerate pregiudizievoli per la società e per l'attività imprenditoriale della stessa "la parità di trattamento cesserebbe di svolgere il proprio ruolo di limite all'ammissibilità di strategie difensive e lascerebbe il campo libero all'adozione di misure difensive che, malgrado i loro effetti discriminatori sugli azionisti possono difendere la società da una scalata pregiudizievole per l'attività imprenditoriale comune".

Cfr. in dottrina P.LUCANTONI, *Il voto in assemblea. Dall'organizzazione al mercato*, Torino, 2012, p.62 ove chiarisce che " l'obbligo di offerta può essere letto come conseguenza dell'avvenuta concentrazione in capo ad uno o più soggetti di una partecipazione significativa" il che sta a dimostrare che "l'ordinamento mostra di considerare il superamento della c.d. bright line come una alterazione rilevante delle ragioni che avevano indotto gli investitori a effettuare l'investimento".

¹¹ Cfr. espressamente sul punto A. SACCO GINEVRI, *Quali regole per il "gioco dell'OPA"?*

L'evoluzione della normativa ha avuto il suo incipit con la legge 18 febbraio 1992, n.149 che, emanata nell'ambito di un più ampio contesto legislativo sensibile a molte tematiche economiche connesse al mercato mobiliare, è stata completamente dedicata alle offerte pubbliche (di vendita, sottoscrizione, acquisto e scambio di titoli), rappresentando il primo vero tentativo di sistemazione organica della materia ed andando ad integrare la l. 216/74 (c.d. "miniriforma") ove era possibile rinvenire esclusivamente una sommaria regolamentazione della disciplina¹².

2. La celebrazione del trentennale dell'introduzione della legge del 18 febbraio 1992, n.149 ¹³ costituisce una utile occasione per riflettere sui profili di

Alcune proposte a trent'anni dalla legge n. 149/1992, in Riv. trim. di diritto dell'economia, 2021, IV, p. 512 ss., spec. p. 519 che osserva che " Mal si conciliano con tale esigenza sia la previsione della soglia del 25 per cento in aggiunta a quella originaria del 30 per cento, sia il fatto che l'o.p.a. obbligatoria è prevista anche in capo a chi, pur superando tale ultima soglia, verrebbe a detenere una partecipazione comunque inferiore a quella di un altro azionista in possesso di una quota poziore ma insufficiente a garantirgli (da solo o congiuntamente con altri) la maggioranza dei diritti di voto esercitabili in assemblea ordinaria (art. 49, co. 1, lett. a, reg. emittenti) . Pertanto, sarebbe auspicabile, da un lato, eliminare il sistema a doppia soglia – ritornando alla soglia unica di presunto controllo (auspicabilmente il 30%, che è in grado di intercettare un maggior numero di operazioni di change of control) – e, dall'altro lato, introdurre l'esenzione attualmente prevista al comma 1- bis dell'art. 106 Tuf per ogni forma di superamento della soglia rilevante"

¹² Da ultimo M.G. IOCCA, R. FERRETTI, *Le offerte pubbliche di acquisto in Italia a venti anni dal Testo unico della finanza*, in *CEFIN Working Papers N. 82*, gennaio 2021, p. 4.; G. NICCOLINI, *Le offerte pubbliche di acquisto*, in *Riv. Dir. Civ.*, 1974, II, p. 607 ss. Va innanzitutto sottolineato che la *miniriforma* del 1974, pur avendo avuto l'indubbio merito di "costringere" il legislatore italiano a confrontarsi con le problematiche e le nuove prospettive derivanti dall'apertura delle società di capitali verso il mercato, non contemplava una specifica disciplina dell'opa, Così F. D'ALESSANDRO, *L'attività di sollecitazione al pubblico risparmio*, in *Sistema finanziario e controlli: dall'impresa al mercato*, Milano, 1986, p. 100. V. G. FERRI, *La filosofia della miniriforma delle società per azioni*, in *questa Rivista*, 1975, I, p. 209; G. SENA, *La l. 7 giugno 1974 n. 216 e gli obblighi delle società quotate in borsa: l'obbligo di informazione*, in *Banca, borsa, titoli di credito*, 1975, I, p.16.

¹³ Sulla disciplina di cui alla l. n. 149/1992 v. R. WEIGMANN, *La nuova legge italiana sulle offerte pubbliche*, in *Banca, borsa, titoli di credito*, 1992, I, p. 428.; ID., *Le offerte pubbliche di acquisto*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, X, tomo 2, Torino, 1993, p. 317 e ss.; P. MONTALENTI, *La legge italiana sulle offerte pubbliche: prime riflessioni*, in *Giur. Comm.*, 1992, I, p. 831.; ID., *Le offerte pubbliche di acquisto. Le fattispecie obbligatorie*, Milano, 1995; Id., *Il problema del "rilancio" del prezzo nell'OPA concorrente*, in *Banca, borsa, titoli di credito*, 1995, I, p. 247.; P. G. MARCHETTI, *OPA obbligatoria e circolazione del controllo all'interno del gruppo*, in *Riv. Soc.*, 1992, p. 1258; G. MINERVINI, *Tre pareri in tema di Opa*, in

attualità di una disciplina che continua ad essere fondamentale non solo per garantire il bilanciamento degli interessi tra salvaguardia dei mercati, efficienza del mercato del controllo e protezione degli azionisti di minoranza, ma altresì per una considerazione anche più sistematica della disciplina nell'ottica di una maggiore competitività dell'ordinamento domestico¹⁴.

In particolare, nel corso del presente lavoro si intende soffermarsi su un profilo specifico della regolamentazione in tema di opa ovvero quello connesso alla disciplina della *passivity rule*¹⁵ che mira a salvaguardare la contendibilità delle società quotate impedendo che gli amministratori attuino "iniziative difensive" per scongiurare offerte e scalate non previamente concordate¹⁶.

Come vedremo tale disciplina, introdotta per la prima volta nel nostro ordinamento in occasione della suddetta legge del 1992, è stata oggetto nel tempo di una serie di interventi spesso contraddittori tra loro¹⁷.

Contr. e impr., 1995, p. 545.; B. LIBONATI, *Poteri della CONSOB in materia di OPA*, in *Riv. Dir. Comm.*, 1995, I, p. 497; A. GAMBINO, *L'opa e la circolazione endogruppo delle partecipazioni di controllo*, in *Riv. Soc.*, 1992, p. 1249; R. LENER – A. GALANTE, *Elusioni (lecite?) dell'opa obbligatoria*, in *Soc.*, 1995, p. 463; D. REGOLI, *Offerta pubblica di acquisto e comunicato agli azionisti*, Torino, 1996.

¹⁴ Per una ampia panoramica delle problematiche connesse cfr. G. MOLLO, D. MONTESANTO, *Il controllo societario nel Testo Unico della Finanza, Problemi e prospettive di riforma*, in *Quaderni giuridici Consob*, Roma, giugno 2015, *passim*

¹⁵ Con tale espressione si intende far riferimento alla disciplina che stabilisce se, e a quali condizioni, la società oggetto dell'offerta possa adottare tecniche di difesa, in ipotesi - essenzialmente - di lancio di un'offerta ostile sui propri titoli. Cfr. F. ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, Milano, 2021, p.416.

¹⁶ Per una riflessione in merito alle problematiche sulla *passivity rule* sia consentito il richiamo al mio " *Le alterne vicende della disciplina italiana della passivity rule*", in *Riv. Dir. Comm.*, 3, 2010, pp. 1001ss.

¹⁷ Sul punto R. LENER, *Basta passività, difendiamo l'italianità! L'opa obbligatoria dinanzi alla crisi dei mercati*, in *AGE*, 2009, p.53 che si riferisce all'intervento legislativo come ad un intervento "secco e intransigente" che "era all'evidenza, una soluzione eccessivamente rigida, che rendeva l'Italia una sorta di unicum nel panorama europeo, massimo difensore di una logica di mercato puro ma a fronte di un mercato borsistico domestico asfittico". Non risultava così possibile l'aumento di capitale semplice né mirato con rinuncia del diritto di opzione né tantomeno l'emissione di obbligazioni convertibili. Per le esemplificazioni v. F. REGALDO, *Le tecniche difensive nelle opa ostili, Riflessioni comparatistiche*, Torino, 2004, p. 117. L' unica tecnica difensiva possibile era quella di diffondere un comunicato che contenesse ogni dato utile per l'apprezzamento dell'offerta, nonché la valutazione degli amministratori, al riguardo cfr. C. MOSCA, *Art. 104. Autorizzazione dell'assemblea*, in *La disciplina delle società quotate nel testo unico della finanza*, Commentario a cura di P.G. Marchetti - L.A. Bianchi, 1999, p. 267.

L'art. 16 della l.149/1992 prevedeva che dopo la pubblicazione del prospetto informativo e per tutta la durata dell'offerta vigesse il divieto per la società emittente di deliberare modificazioni dell'atto costitutivo o dello statuto. In particolare, si prevedeva che gli amministratori dovessero astenersi dal compiere operazioni che potessero modificare in maniera significativa l'attivo o il passivo della società o che li inducessero ad assumere impegni senza contropartita.

Tale norma non si limitava a prevedere la neutralità dell'organo amministrativo nel caso in cui si verificasse una scalata ostile ma impediva alla stessa assemblea della società oggetto dell'opa di autorizzare tentativi di contrasto alla scalata escludendo, a pena di nullità, di modificare statuto e atto costitutivo della società¹⁸.

In quel regime né gli amministratori né i soci potevano ricorrere a misure difensive contro acquirenti non graditi. Era, all'evidenza, una soluzione rigida che si caratterizzava per un'eccessiva inflessibilità nei confronti della società bersaglio¹⁹: il che, non solo determinava uno "svantaggio competitivo"²⁰ del nostro mercato azionario rispetto agli altri Paesi europei ma, creava, in aggiunta, una situazione di evidente impotenza per la società *target* di fronte ad eventuali abusi perpetrati da

¹⁸ Così R. LENER, *La nuova disciplina delle offerte pubbliche di acquisto e scambio*, in *Riv. Dir. Civ.*, 1999, p. 252. Per una ricostruzione critica della passivity rule nella forma del vecchio art. 16, l. 149/92 cfr. per tutti, R. WEIGMANN, *Le offerte pubbliche*, cit., p. 572; C. SALOMAO FILHO - M. STELLA RICHTER JR, *Note in tema di offerte pubbliche di acquisto, ruolo degli amministratori e interesse sociale*, in *Riv. dir. comm.*, 1993, I, p. 114; F. VELLA, *Sub art. 16*, in *Legge 18 febbraio 1992, n. 149. Disciplina delle offerte pubbliche di vendita, sottoscrizione, acquisto e scambi di titoli. Commentario a cura di R. Costi*, in *Nuove leggi Civ. Comm.*, 1997, p. 340. Per un confronto tra la vecchia disposizione dell'art. 16 l. 149/92 e il disposto dell'art. 104 TUF, C. MOSCA, *Art. 104. Autorizzazione dell'assemblea*, in *La disciplina delle società quotate nel testo unico della finanza*, cit., p. 261. In realtà destinatari del divieto di attuare misure difensive sono nella lettera della norma le società bersaglio nel complesso e non esclusivamente l'organo amministrativo di tali società, v. M. LISANTI, *Quali difese e per chi nelle opa ostili*, in *Merc. Conc. e Reg.*, 2000, p. 152.

¹⁹ R. LENER, *Basta passività, difendiamo l'italianità!*, cit., p. 54

²⁰ V. G. SICILIANO, *La regolamentazione dei trasferimenti del controllo e delle acquisizioni di società quotate*, in *Quaderni di Finanza Consob, Studi in materia di Opa*, 1998, p. 6 che sottolinea altresì la fallacia della normativa in quanto la severità era in qualche maniera apparente, poiché non mancavano le possibilità di aggirare disposizioni e *ratio* della disciplina.

un concorrente²¹.

Tale impostazione, visibilmente sbilanciata in favore dell'offerente, è stata abbandonata dal TUF nel 1998 ove il legislatore, con evidenti finalità di semplificazione delle incertezze derivanti dalla normativa previgente, ha al contrario preferito optare per l'adozione di soluzioni maggiormente elastiche seguendo l'orientamento che nel frattempo stava emergendo in sede europea²².

E' stata così in quella occasione restituita centralità decisionale all'assemblea, ritenendo più corretto e soprattutto più efficiente che la decisione

²¹ V. R. D' AMBROSIO, *sub artt. 102-112 TUF*, in *Commentario al D. Lgs. 24 febbraio 1998*, n. 58 a cura di C. Rabitti Bedogni, Milano, 1998, p.589. Il lancio dell'opa poteva infatti costituire lo strumento attraverso cui un concorrente per nulla interessato alla riuscita dell'operazione poteva immobilizzare per un lungo periodo attività ed operazioni di rilievo della società. V. in riferimento ai possibili abusi C. SALOMAO FILHO -M. STELLA RICHTER JR, *Note in tema di offerte pubbliche di acquisto, ruolo degli amministratori ed interesse sociale*, cit., p. 118

²² Sembra opportuna una brevissima sintesi delle tappe normative sul tema in quanto l'impianto della disciplina dell'opa su cui si discute, quindi in particolare quello delineato nella versione originaria del TUF, rappresenta una "razionalizzazione e una semplificazione" della normativa previgente e dunque il punto di arrivo di quella che è stata definita una "sofferta evoluzione normativa": così A. UCKMAR, *L'evoluzione della normativa dell'opa in Italia*, in *Riv. Dir. Impr.*, 1999, p. 203; la finalità del legislatore è stata evidentemente quella di superare i problemi derivanti dal coordinamento e dalla interpretazione della precedente disciplina, cfr. sul punto E. RIGHINI, in *Disciplina delle offerte pubbliche di vendita, sottoscrizione, acquisto e scambio di titoli*, Commentario a cura di R. Costi, in *Nuove leggi civili commentate*, 1997, p.93. Senza voler scendere nel dettaglio della puntuale ricostruzione delle proposte di legge presentate al fine di disciplinare le o.p.a. si ricorda che il primo formale tentativo di fornire una disciplina giuridica del tema nel nostro ordinamento si deve alla proposta di legge presentata il 3 dicembre 1971, n. 3873. Per un commento cfr. G. FERRI, *Disciplina delle offerte pubbliche di acquisto di azioni e di obbligazioni*, in *questa Rivista*, 1972, I, p. 52. Cfr. anche il Codice di Comportamento adottato dal Comitato Direttivo degli Agenti di Cambio della Borsa di Milano, che si legge in *Riv. Soc.*, 1971, p.1169 ss., con commento di P. MARCHETTI. Da allora fino alla legge approvata nel 1992 i tentativi di legiferare si susseguirono numerosi: v. in merito la nota di G. CASTELLANO, *Una proposta seria sulle o.p.a.*, in *Giur. Comm.*, 1975, I, p. 696; ID., *Le offerte pubbliche d'acquisto: i problemi non risolti dalla legge di riforma*, in *Giur. Comm.*, 1975, I, p. 5; e v. anche P. MARCHETTI, *Un progetto comunitario ed una proposta di legge italiana in materia di offerte pubbliche d'acquisto*, in *Riv. Soc.*, 1975, p. 724. Cfr. altresì il disegno di legge n. 372 del 1976 che si legge in *Giur. Comm.*, 1977, I, p.179 con nota di G. CASTELLANO, *Offerte pubbliche di acquisto: una legge per la Fiat*; v. in seguito il primo disegno di legge Berlanda del 1983 n. 275, che si legge in *Riv. Soc.* 1983, p.1163, per un successivo commento cfr. L. DE ANGELIS, *L'informazione societaria nell' opa: prospettive di regolamentazione in Italia ed esperienze comparatistiche degli altri Stati membri della Cee*, in *Riv. Soc.* 1987, p. 97.

Infine, occorre rammentare la proposta di legge n. 2889 del 1988 pubblicata in *Giur. Comm.* 1988, p.606 e in *Riv. Soc.*, 1988 p.1384, sulla quale si rimanda a P. PETTITI, *Il caso Société Générale de Belgique: spunti per una riflessione sulle offerte pubbliche di acquisto*, in *questa Rivista*, 1991, II, p.128; P. BALZARINI, *La disciplina giuridica del mercato finanziario*, Milano, 1991, p.10.

finale sulle misure difensive fosse rimessa ai soci, per evitare il rischio di conflitti di interesse degli amministratori.²³ La scelta del legislatore del 1998 rifletteva, d'altra parte, la consapevolezza che il livello di inderogabilità del diritto societario debba essere più elevato nelle società aperte e quotate e costituiva la logica conseguenza dell'assunto secondo cui *"autonomia statutaria e tutela delle minoranze sono istanze tra loro opposte e che è proprio nelle società quotate che vi è più bisogno di etero tutela di minoranze disperse"*²⁴.

Occorre chiarire che rientrano nelle "difese" di cui all'attuale art.104 TUF gli *"atti o le operazioni che possono contrastare il conseguimento degli obiettivi"*

²³ R. LENER, *Le OPA in Italia dal 2007 al 2009. Evidenze empiriche e spunti di discussione*, cit., p. 6. La ragione di tale scelta si giustificava se si tiene conto che il TUF, non poteva non risentire del dibattito comunitario che faceva eco al lungo iter normativo della direttiva: aveva quindi già considerato obiettivo prioritario la protezione degli azionisti minoritari nonché il favor verso la contendibilità del controllo societario. Dunque, si poneva, almeno sotto questo profilo, come normativa d'avanguardia

²⁴ In questi termini M. STELLA RICHTER JR, *Il nuovo codice di autodisciplina delle società quotate*, in *La società quotata dalla riforma del diritto societario alla legge sul risparmio*, a cura di U. Tombari, Torino, 2008, p. 96.

Cfr. M. T. CIRENEI, *L'art.2373 c.c. e la "nuova" disciplina del conflitto di interessi del socio*, in *Riv. dir. comm.*, 2007, p.700 che sottolinea come l'autonomia statutaria "proclamata" dal legislatore della riforma societaria del 2003 non si risolve in una piena tutela contrattuale del rapporto sociale nel suo svolgimento; nello stesso senso anche G. ROSSI, *La riforma del diritto societario nel quadro comunitario e internazionale*, in *La riforma del diritto societario, Atti del Convegno di Courmayeur*, Milano, 2003, p. 13 che evidenziava che *"la legge delega incardina la riforma delle società di capitali sul principio dell'autonomia statutaria alla quale è dato largo spazio anche nella disciplina delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio. Ma soprattutto con riguardo alle società aperte, una modifica che garantisca la massima libertà contrattuale nella creazione della struttura dell'impresa rischia, in assenza di rigorosi contrappesi in termini di responsabilità degli amministratori e di tutela delle posizioni soggettive di soci, investitori e creditori di essere pericolosa e fuori del tempo"*.

Vedi già G. FERRI Jr, *Autonomia statutaria e mercato a confronto*, in *questa Rivista*, 1999, p. 919 ss, il quale sottolinea (p. 934) che *"è la considerazione del mercato a indurre a ritenere in via di principio inderogabili le regole dettate dalla legge a proposito della organizzazione societaria"*.

P. SPADA, *Autorità e libertà nel diritto della società per azioni*, in *Riv. Dir. Civ.*, 1996, I, p. 718, ove l'A. evidenzia che l'apertura al mercato comporta *"un tributo di libertà in cambio di risorse"*.

C. ANGELICI, *Note in tema di informazione societaria*, in AA.VV., *La riforma delle società quotate*, Milano, 1998, p. 249; ID. *Soci e minoranze nelle società non quotate*, in *La riforma delle società per azioni non quotate*, a cura di M. Porzio, M. Rispoli Farina, G. Rotondo, Milano, 2000, p. 33 e in C. ANGELICI, *Attività e organizzazione, Studi di diritto delle società*, Torino, 2007, p.143.

P. FERRO LUZZI, *Riflessioni sulla riforma: la società per azioni come organizzazione del finanziamento dell'impresa*, in *questa Rivista*, 2005, I, p. 688; Cfr. sugli obiettivi della riforma del 1998, P.G. MARCHETTI, *Osservazioni sui profili societari della bozza di T.U. dei mercati finanziari*, in *Riv. Soc.*1998, p.140. L. ENRIQUES, in *La disciplina delle difese contro le OPA (e le non-OPA)*, in *Riv. Dir. Soc.*, 2014, p.135.

dell'offerta" rivolta ad una società italiana quotata e che si attuano a far data "dalla comunicazione di cui all'art. 102 co.1"²⁵.

Le norme che disciplinano le misure difensive si applicano alle offerte volte all'acquisto di "strumenti finanziari che attribuiscono diritto di voto, anche limitatamente a specifici argomenti, nell'assemblea ordinaria o straordinaria" (art.101-bis co.2) e che abbiano ad oggetto il cambio del controllo societario (art. 101-bis co. 3 per il quale vedi pf. 2) di società italiane quotate in mercati regolamentati europei.

La scelta del legislatore è stata quella di fornire una definizione di "difese" aperta, da verificarsi di volta in volta attraverso la relazione che intercorre tra "l'atto" e l'offerta pendente, nonché l'idoneità del primo ad interferire con il successo della seconda.

In questa prospettiva l'art. 104 TUF²⁶, rinunciando alla enunciazione di fattispecie tipizzate e all'identificazione di singoli atti e operazioni esposti alla *passivity rule*, introduceva un criterio sostanzialista²⁷. Il legislatore, dunque,

²⁵ Cfr. art.104 co.1 Tuf. È richiesta l'autorizzazione assembleare anche nel caso in cui debbano essere attuate delle decisioni prese prima del lancio dell'OPA ma che non siano ancora attuate in tutto o in parte, che non rientrino nella normale attività della società e che potrebbero contrastare con il conseguimento dell'offerta (art. 104 co.1-bis). Cfr. Comunicazione n. DAL/99039392 del 18-5-1999- Nozione di atti o operazione che possono contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'offerta- consultabile on line sul sito istituzionale della Consob. Cfr. in dottrina S. CAPPIELLO, *Misure difensive*, in AA.VV., *Le offerte pubbliche di acquisto* a cura di M. Stella Richter Jr., Torino, 2011, p. 114 ss

²⁶ In origine rubricato "Autorizzazione dell'assemblea" ma divenuto "Difese" con l'art. 2, comma 4, lett. a) del D.lgs. 229/2007 .

Per approfondimenti cfr. A. GUACCERO, N. CIOCCA, Commento sub art. 104 TUF, in AA.VV., *Il Testo Unico della Finanza*, (a cura di) M. Fratini- G. Gasparri, II, Torino, 2012,p.1315 ss.

²⁷ La scelta in favore del criterio sostanzialista se, da un lato, amplia l'ambito di applicazione del dovere di astensione, dall'altro, esclude la *passivity rule* per una serie di operazioni, precedentemente esposte agli effetti dell'art. 16 l. 149/92, che non incidono sul conseguimento degli obiettivi dell'offerta. Tra gli atti ed operazioni che possono contrastare gli obiettivi dell'offerta rientrano le operazioni di aumento di capitale o di conversione in azioni con diritto di voto di altri strumenti finanziari, che riducono il valore percentuale del quantitativo di azioni oggetto dell'offerta salvo che l'offerente non opti per un esborso complessivo maggiore. Possono rientrare anche l'acquisto di azioni proprie da parte dell'emittente, che riducono la platea dei potenziali aderenti all'operazione, rafforzano la posizione dell'attuale controllante e possono incidere sul prezzo di mercato dei titoli. Una seconda categoria è quella dei comportamenti volti a mutare, anche con effetto differito, le caratteristiche patrimoniali ed aziendali della società oggetto di acquisto: cessioni di beni e altre

demandava all'interprete il compito di evidenziare, caso per caso, gli interventi vietati, fermo restando il principio che in punto di valutazione delle condotte degli amministratori fosse sempre necessario tener conto del comportamento da essi tenuto nel quadro generale degli interessi della società al fine di evidenziare eventuali loro responsabilità²⁸. Fatta questa premessa e riconosciuto il significato di "atti od operazioni", occorre chiarire altresì che per "difese" si intendono tanto le "barriere" quanto le "strategie difensive"²⁹.

Nel vigore della passata normativa perplessità erano sorte infatti in merito alla responsabilità degli amministratori e dei direttori generali in relazione agli atti e alle operazioni compiuti in violazione del divieto previsto dall'art.104 TUF: ciò non

componenti dell'attivo, operazioni di fusione o scissione, atti che incrementino il peso dell'indebitamento finanziario sul bilancio della società o l'avvio di una politica di acquisizioni; possono mutare la caratteristiche aziendali l'imprevisto abbandono di attività d'impresa o l'improvvisa modifica di politiche industriali o commerciali. In una terza categoria possono farsi rientrare comportamenti di disturbo volti a rendere difficile la possibilità che l'offerente raggiunga realmente l'obiettivo perseguito. In tale area rientra, ad esempio la promozione di un'offerta contraria sulle azioni dell'offerente o di una sua controllata o l'acquisto di nuovi "business" che rendono più difficile il superamento dei problemi connessi alla normativa *antitrust*.

²⁸ In tal senso erano chiare già le posizioni di A. MIGNOLI, *Riflessioni critiche sull'esperienza italiana dell'opa: idee, problemi, proposte*, in *Riv. Soc.*, 1986, p. 10 in cui l'A. considera legittime le tecniche difensive tranne poi singolarmente "valutare se si debbano considerare leciti l'acquisto di azioni proprie, talune modifiche statutarie e, in particolare, gli aumenti di capitale che, se da liberare in natura, per la non spettanza del diritto di opzione consentono l'ingresso di un valido alleato, frustrando le attese dell'aggressore".

Tenuto conto del disposto dell'art. 2392 c.c. così come riformulato a seguito della riforma del 2003 il comportamento dell'organo amministrativo continua ad essere valutato attraverso criteri che mettano in luce la cautela e la diligenza con cui ha eseguito l'incarico assegnato senza tener conto dei propri personali interessi: cfr. F. BONELLI, *Gli amministratori di spa. A dieci anni dalla riforma del 2003*, Torino, 2013 p. 158 ss.; Come evidenziato da D. REGOLI, *Gli amministratori indipendenti tra fonti private e fonti pubbliche e statuali*, in *Riv. Soc.* 2008, p. 382 si richiede un innalzamento del livello di diligenza per gli amministratori indipendenti nei casi in cui essi abbiano acquisito concrete competenze e conoscenze quali membri dei comitati interni: nella valutazione del comportamento concretamente tenuto non si potrà però non tenere conto del principio che la responsabilità degli amministratori indipendenti è una responsabilità per colpa; così come si dovrebbe applicare la regola speciale prevista dall'art. 2236 c.c. per la limitazione della responsabilità del prestatore d'opera intellettuale.

²⁹ Esse sono volte ad escludere a priori, o limitare notevolmente, qualunque attacco esterno e si distinguono in: "strutturali" perché riflettono il quadro economico di riferimento e "tecniche" perché ricalcano la struttura di corporate governance di creazione societaria o legislativa. cfr E. DESANA, *Opa e tecniche di difesa*, Milano, 2003, p.133 che sottolinea che "Se per le barriere tecniche sono possibili interventi normativi che le facciano cadere o le smussino, ciò non può avvenire per le difese "strutturali" perché esse costituiscono "un elemento esogeno alla regolamentazione del mercato finanziario".

tanto per quanto concerne la responsabilità verso i creditori sociali e i terzi, non potendo ovviamente la stessa essere eliminata da un'autorizzazione assembleare, quanto per l'eventuale responsabilità verso la società ³⁰. Attraverso la regola di passività il TUF introduceva nell'ordinamento la regola secondo cui solo a seguito di una delibera assembleare di autorizzazione adottata da almeno il 30% del capitale sociale ³¹, agli amministratori della società bersaglio era data facoltà di porre in essere atti o operazioni volti a contrastare un'offerta che potesse essere

³⁰ Tale questione è stata comunque superata con la riforma del diritto societario e con le modifiche apportate all'art. 2364, n.5 c.c. alla stregua del quale può affermarsi, anche sulla base del diritto comune, la piena responsabilità degli amministratori verso la società pur se gli stessi agiscano in seguito ad espressa autorizzazione assembleare.

La dottrina maggioritaria reputava comunque che l'autorizzazione assembleare non esonerasse gli amministratori da responsabilità nei confronti della società rappresentata, cfr. sul punto P. MONTALENTI, *Opa, la nuova disciplina*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1999, I, p.160; F. CHIAPPETTA, *sub art. 107*, in *Commento al TUF*, a cura di G. Alpa e F. Capriglione, 1998, p. 970; A. GUACCERO, *Interesse al valore per l'azionista e interesse della società. Le offerte pubbliche in Italia e negli Usa*, Milano, 2007, p. 333 sottolinea "che gli amministratori rispondono della conferenza del proprio agire rispetto all'interesse sociale ... e nessun esonero da responsabilità conseguirebbe né in presenza dell'autorizzazione assembleare né per la previsione statutaria di una certa condotta gestionale".

Diverso è il problema della sorte delle misure difensive eventualmente poste in essere in mancanza di autorizzazione. Stante l'ermeticità dell'art.104 TUF la dottrina non ha fornito una risposta univoca: se da parte di alcuni si è prospettata la possibilità che le stesse siano inefficaci, in quanto prive di un requisito legale, altri invece ne hanno sostenuto la validità ed efficacia fatta salva la responsabilità di amministratori e direttori generali.

In tema G. FERRARINI, *Le difese contro le opa ostili: analisi economica e comparazione*, in *Rivista delle società*, 2000, V, p. 737; F. VELLA, *Commento sub art. 104*, in *Commentario Campobasso*, Torino, 2002 p. 902. V. SALAFIA, *Offerta pubblica d'acquisto. Il procedimento per il lancio di una Opa*, in *Società*, 1999, p. 398 che vorrebbe far derivare dal precetto "la nullità degli atti in quanto vietati da una norma inderogabile perché posta a tutela dell'interesse generale relativo al buon funzionamento del mercato".

Dall'analisi complessiva della normativa sull'opa, e più in generale tenuto conto della volontà del legislatore di tutelare la certezza del diritto e il principio di legittimo affidamento dei terzi che da sempre caratterizza il diritto commerciale, sembra tuttavia maggiormente coerente escludere che il precetto normativo comporti l'inefficacia e la nullità dell'atto non autorizzato. Come sostenuto da R. COSTI, *Il mercato mobiliare*, Torino, 2008, p. 82 "La difficile conciliabilità della inefficacia o della nullità dell'atto con le esigenze proprie del mercato suggeriscono di limitare al piano obbligatorio e alla sanzione amministrativa la tutela del precetto". Contrario L. G. PICONE, *Le Offerte pubbliche di acquisto*, Torino, 1999, p. 151 che ritiene gli atti nulli per violazione di norma imperativa in quanto l'art. 104 TUF è in realtà rivolto alla società e non agli amministratori.

³¹ Come noto l'ostilità dell'opa viene determinata dagli amministratori; v. A. GUACCERO, *Interesse al valore*, cit., p. 352 .

considerata nociva per l'interesse sociale³². Tale soluzione segnava una svolta evidente nella dialettica tra organo amministrativo e organo assembleare, tenuto conto che il fondamento normativo della previsione in tema di *passivity rule* risiedeva "nell'intento di eliminare gli effetti del conflitto di interessi che potrebbe crearsi tra gli amministratori e gli azionisti della società target in pendenza di un'offerta di acquisto non concordata"³³ in vista della creazione "di un valore" per tutte le parti coinvolte nell'operazione³⁴.

³² Il perseguimento dell'interesse sociale costituisce il parametro attraverso cui valutare le condotte comportamentali degli amministratori: ad essi è altresì richiesto di comparare il costo per la società dell'adozione della difesa con la perdita di valore per gli azionisti in caso di accettazione dell'opa. Per approfondimenti cfr. A. GUACCERO, *Interesse al valore*, cit., p. 357. La dottrina non ha mancato di approfondire il delicato legame tra la norma in questione e la disciplina del conflitto di interessi del socio. In proposito vi è chi ha sostenuto che andrebbero escluse dal calcolo del quorum deliberativo le partecipazioni riferibili non solo all'offerente ma altresì a coloro che con esso agiscono di concerto, v. P.G. MARCHETTI, *La Riforma Draghi. D.lgs. 58/1998. L'incidenza sulla disciplina delle assemblee: primi commenti*, Riv. Soc. 1998, p. 560; concorde, seppur con diverse argomentazioni direttamente discendenti dalla normativa sulle opa e non dalle norme sul conflitto di interessi, F. VELLA, *Commento sub art.104*, cit., p. 899-900. Tale tesi non appare tuttavia condivisibile in quanto sebbene la disciplina in commento non appaia sottratta alla normativa generale derivante dall'applicazione dell'art. 2373 c.c. non si può indebitamente ritenere che l'offerente sia in ogni caso portatore di un interesse proprio in conflitto con l'interesse sociale.

Per quanto riguarda gli interessi dei soggetti a vario titolo coinvolti con la società appare condivisibile l'osservazione di V. BUONOCORE, *La riforma delle società quotate*, in AA.VV., *La riforma delle società quotate: atti del Convegno di studio, Santa Margherita Ligure, 13-14 giugno 1998*, Milano, 1998, p. 60 che nell'identificare i soggetti presenti all'interno del capitale sociale procede in funzione delle categorie di interessi di cui ciascuno è portatore e evidenzia che seppur istituzionalizzati e codificati questi interessi tendono a non rimanere immoti ma si scompongono e ricompongono in funzione delle contingenti situazioni che vengono a crearsi.

³³ Così Comunicazione Consob del 19 novembre 1999, n. DIS/99085578.

³⁴ V. A. GAMBINO, D. SANTOSUOSSO, *Società di capitali*, II, Torino, 2006, p. 256; M. FOSCHINI, *Il diritto del mercato finanziario*, Milano, 2008, p. 172

Sebbene il TUF non intervenga sul problema della ripartizione delle competenze tra amministratori e assemblea la previsione dell'art. 104 TUF ha assunto, secondo una parte della dottrina, una particolare "valenza sistematica" connessa alla volontà del legislatore di "ampliare le competenze dell'assemblea ordinaria, per evitare un auto affrancamento degli amministratori dai soci", cfr. A. SBISÀ, *Sub. art.121*, in *Commentario al Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, a cura di Alpa – Capriglione, Padova, 1998, II, p. 1125.

In realtà avuto riguardo al quadro normativo e regolamentare complessivo sono sorte perplessità circa la reale efficacia della norma: mentre è evidente che il dettato della stessa attribuisca un significativo potere agli azionisti in merito alle deliberazioni su eventuali misure antisalata, non è invece altrettanto assodato che l'applicazione concreta della disciplina consenta a costoro di esercitare efficacemente tale potere. Cfr. A. TUCCI, *Gestione dell'impresa sociale e "supervisione" degli azionisti*, cit., p.17 il quale sottolinea che "il TUF si segnala come un'occasione mancata per attuare appieno un' incisiva riforma del procedimento deliberativo, idonea ad assicurare la

3. Come noto, l'istituto domestico della *passivity rule* è stato oggetto dell'intervento del legislatore in occasione del recepimento della direttiva 2004/25/Ce.

A norma dell'art. 9 del provvedimento comunitario il *management* della società emittente è tenuto ad ottenere l'autorizzazione preventiva dell'assemblea generale degli azionisti prima di intraprendere qualsivoglia operazione difensiva, esclusa la ricerca di offerte concorrenti, che possa contrastare con gli obiettivi dell'opa.

Il successivo art.12 ha previsto un regime opzionale che permette ai legislatori nazionali di non recepire in via legislativa le due regole (*opt-out*), purché alle società sia concessa la facoltà (comunque reversibile) di applicare le predette regole statutariamente (*opt-in*) ed a condizione che la relativa decisione sia adottata dall'assemblea degli azionisti e notificata a tutte le Autorità di Vigilanza degli Stati Membri i cui i titoli oggetto di offerta risultino quotati. Qualora però i vari ordinamenti decidessero di avvalersi di tale opzione, dovranno consentire alle società di poterle prevedere nel proprio statuto³⁵. È evidente che tale scelta, frutto di compromesso, non ha portato all'introduzione dell'auspicato *level playing field* comunitario³⁶. Di fronte alla mancanza di una netta presa di posizione del

ponderazione collettiva delle decisioni e la dialettica interna tra maggioranza e minoranze, che il metodo collegiale non può garantire nelle società ad azionariato diffuso".

Inoltre, gravi carenze vengono riscontrate sul piano dell'informazione dei soci: è di tutta evidenza che una non adeguata informazione si traduca in una mancanza di tutela. Sul punto v. E. DESANA, *Opa e tecniche di difesa*, Milano, 2003, p. 97; M. TOLA, *Opa e tutela delle minoranze*, Milano, 2008, p. 217.

³⁵ Usufruendo in tal modo dell'opzione originariamente offerta dalla Direttiva che consente agli Stati Membri di non rendere operative la *passivity rule* e la *breakthrough rule* purché venga data alle società la possibilità di adottare tali clausole statutariamente: v., in tal senso, G. FAUCEGLIA, *Commentario all'offerta pubblica d'acquisto*, Torino, 2010, p.432; cfr. M.G. IOCCA, R. FERRETTI, *Le offerte pubbliche di acquisto in Italia a venti anni dal Testo unico della finanza*, cit., p. 7

³⁶ Il riferimento al *level playing field* deve intendersi come "pari opportunità di successo" nell'ipotesi di lancio dell'opa. L'impossibilità di trovare una sintesi delle realtà normative nazionali, nonché le divergenze emerse tra i negoziatori dei singoli Stati, hanno fatto sì che negli anni i testi

legislatore europeo, considerata l'impossibilità di addivenire a soluzioni ampiamente condivise, si è finito così per consentire ai vari Stati la possibilità di conservare legislazioni "protezionistiche" per le proprie società.

La direttiva è stata recepita in Italia con forte ritardo: in una prima fase, a procedura di infrazione avviata³⁷, è stato emanato il d.lgs. 229/2007 nel quale, pur recependo le "novità" previste dalla normativa europea, si è deciso sostanzialmente di mantenere una linea di continuità con la disciplina già presente nel TUF così assicurando il livello di imperatività anteriormente garantito dalla disciplina in

susseguitisi perdessero il carattere puntuale e dettagliato che li connotava in origine per trasformarsi in una *framework directive*, ovvero una direttiva quadro, il cui ambito di applicazione è circoscritto alle sole offerte pubbliche d'acquisto strumentali ad ottenere il controllo, secondo il diritto nazionale della società emittente, e i cui obiettivi dovrebbero essere, come si è accennato, quelli di definire orientamenti minimi per lo svolgimento di tali offerte pubbliche e assicurare una tutela adeguata ai possessori di titoli in tutta la Comunità.

V. in proposito P. ZUMBANSEN, *European Corporate law and national divergences: the case of takeover regulation*, in *Washington University Global Studies Law Review*, 2004, 3, 867. Per l'analisi degli ostacoli incontrati nell'iter legislativo, v. G. DI MARCO, *Opa comunitaria e processo di integrazione dei mercati: un'occasione mancata*, in *Società*, 2001, p.1127; R. SKOG, *The Takeover directive an endless Saga?*, in *European Business Law Review*, 4, 2002, p. 301; M. TOLA, *La Direttiva Europea in materia di Opa: prime riflessioni*, in *Banca, borsa, tit.cred.*, 2005, I, p. 490 e mi permetto di rimandare al mio *I nodi irrisolti della tredicesima direttiva società: dall'armonizzazione alla concorrenza tra sistemi normativi*, in *Dir. Comm. int.*, 2005, p. 283. Cfr. M. VENTORUZZO, *Respinta dal Parlamento Europeo la Tredicesima direttiva sull' opa*, in *Riv.soc.* 2001, p. 955; M. GATTI, *Una proposta discussa in materia di opa: la risoluzione legislativa del Parlamento europeo sulla tredicesima direttiva*, in *Giur. Comm.*, 2001, I, p. 141: l'A., nel sottolineare le numerose incongruenze di un testo che definisce "ai limiti della goffaggine", evidenzia altresì l'orientamento di fondo che ne è alla base ovvero una sorta di avversione per l'istituto dell'opa obbligatoria e dell'opa ostile. La norma dalla quale maggiormente emergerebbe l'influenza tedesca sulla bozza sarebbe l'art. 3, par.1, lett. C in cui verrebbe imposto, peraltro tra i principi generali, all'organo di amministrazione della società target di agire "nell'interesse della politica commerciale e della sua prosecuzione, degli azionisti e delle maestranze, nonché al fine di garantire i posti di lavoro". È fin troppo evidente che in tal modo l'organo di amministrazione verrebbe a poter ostacolare o al contrario favorire eventuali offerte con una discrezionalità pressoché totale.

Armonizzazione che secondo parte della dottrina sembrerebbe accantonata in favore di una forma di regolamentazione orientata alle esigenze del mercato: cfr. B. VAN APELDOORN - L. HORN, *The transformation of corporate governance regulation in the european union: from harmonization to marketization*, in *Working Paper political science 2006/04*, Amsterdam University, p. 22

³⁷ Si noti che nonostante il termine ultimo per il recepimento della direttiva fosse fissato per il 31 maggio 2006 e benché fosse in corso una procedura di infrazione, n. 2006/ n .0624 (messa in mora deliberata il 10 luglio 2006 e parere motivato del 12 dicembre 2006), il d.lgs. attuativo della delega di cui all'art.1 della l. 24 aprile 2005, n.62 (L. comunitaria 2004) e dell'art.1 della l. 20 giugno 2007, n. 77 si è avuto solo nel novembre del 2007 .

materia ³⁸.

Volendo tuttavia evitare che le società italiane potessero trovarsi in una posizione svantaggiosa rispetto alle società quotate di altri Paesi europei, è stato introdotto il correttivo rappresentato dalla regola di reciprocità³⁹: la norma, contenuta nell'art. 104-ter, e sopravvissuta, come si vedrà, ai successivi interventi legislativi, prevede infatti che *passivity rule* e neutralizzazione non si applichino in

³⁸ L'art. 11 della direttiva comunitaria introduce la regola di "neutralizzazione" sulla base della quale, tra l'altro, tutte le restrizioni al trasferimento di titoli previste nello statuto della società emittente nonché le restrizioni previste in accordi contrattuali tra la società emittente e i possessori di titoli di questa società o in accordi contrattuali tra i possessori di titoli della società emittente, conclusi dopo l'adozione della direttiva, non si applicano nei confronti dell'offerente nel periodo in cui l'offerta deve essere accettata. La norma, introdotta all'evidente scopo di non vanificare gli eventuali tentativi di scalata, dovrebbe al contempo essere considerata uno strumento che riesce a liberare gli azionisti della società target consentendo loro di non rimanere vincolati ad un patto che potrebbe frustrare le loro legittime aspirazioni alla massimizzazione dell'investimento effettuato. Si prevede, inoltre, che le restrizioni al trasferimento di titoli e ai diritti di voto non si applichino quando l'offerente arrivi a detenere il 75% o più del capitale con diritto di voto.

La stessa soluzione viene estesa anche a qualsiasi diritto straordinario degli azionisti riguardante la nomina o la revoca dei membri dell'organo di amministrazione e ai titoli a voto plurimo viene riconosciuto il diritto di conferire soltanto un voto nella prima assemblea generale che segue la chiusura dell'offerta, convocata dall'offerente per modificare lo statuto societario o revocare o nominare i membri dell'organo di amministrazione.

La fondamentale importanza di tale disposizione risulta anche dai lavori successivi all'approvazione della direttiva che espressamente considerano la regola "*a radical tool to facilitate takeovers as it makes certain restrictions (e.g., share transfer or voting restrictions) inoperable during the takeover period and allows a successful bidder to easily remove the incumbent board of the target company and modify its articles of association. Based on the principle of proportionality between capital and control, this rule overrides multiple voting rights at the general meeting authorising post-bid defensive measures as well as at the first general meeting following a successful takeover bid.*", Cfr. COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT, *Report on the implementation of the Directive on Takeover Bids*, Brussels, 21.02.2007, Sec (2007) 268, p.5. Come noto la regola di neutralizzazione non è un concetto nuovo per il diritto societario italiano: cfr. art.8 l. 474/94.

³⁹ Avanza dubbi circa la legittimità comunitaria di tale clausola, così come recepita nel nostro ordinamento M. LAMANDINI, *Legiferare per illusione ottica? Opa e reciprocità italiana*, in *Giur. Comm.* 2008, I, p. 240 il quale fa notare che la direttiva opa ha previsto tale clausola nel quadro dell'art. 12 "*una disposizione che non contempla l'ipotesi del legislatore nazionale che abbia reso obbligatori gli artt. 9 e 11 della direttiva ma disciplina proprio il caso opposto.*"

Cfr. A. Guaccero- E.J. Pan- M. Chester, *Investimenti stranieri e fondi sovrani: forme di controllo nella prospettiva comparata Usa- Europa*, in *Riv. Soc.*, 2008, p. 1387 che sottolineano che al di là delle ipotesi di difesa costituite dalla c.d. strategia pacman, ovvero la promozione di un'opa sull'offerente, non vi è una logica che giustifica la modifica delle regole di *governance* solo in ragione del fatto che l'offerente abbia maggiore libertà nell'attuare una difesa nell'ipotesi in cui fosse oggetto di opa. Gli Autori reputano che la ratio dell'adozione della regola di reciprocità sia da riconnettere alla volontà del legislatore comunitario di non incentivare il c.d. *forum shopping* che porterebbe a preferire legislazioni in cui la difesa sia sempre consentita.

caso di opa promossa da chi non sia soggetto a tali disposizioni o a disposizioni equivalenti ovvero da una società o ente da questi controllata. Prevede inoltre per l'adozione di misure difensive un *quorum* meno elevato di quello contenuto nell'art. 104 TUF quando l'offerente applichi regole meno severe⁴⁰.

Come noto la disciplina contenuta nel d.lgs. n. 58/1998, prevedeva quale presupposto dell'obbligo di OPA l'acquisto di azioni con diritto di voto ma nel momento attuale tale presupposto appare superato poiché il d.l. n. 91 del 24.6.2014, convertito con modificazioni dalla l. n. 116 dell'11.8.2014, ha tenuto conto di un incremento della titolarità di diritti di voto, non conseguente all'acquisto di azioni (ma pur sempre "rilevante", ai fini dell'esercizio del controllo) ma come conseguenza della titolarità di azioni con voto maggiorato, ai sensi dell'art.127 quinquies. Tale circostanza ha determinato la riformulazione dell'art. 106 TUF e del Regolamento emittenti (art. 44 bis.1)⁴¹.

4. La disciplina descritta nel paragrafo precedente ha subito un completo *revirement* alla fine del 2008 .

⁴⁰ V. C. RABITTI BEDOGNI, *Le offerte pubbliche di acquisto e scambio*, in *Manuale del diritto del mercato finanziario*, Milano, 2008, p. 286 che sintetizza "In pratica, attraverso la clausola di reciprocità si vogliono tutelare le società da scalate ostili promosse da società che, negli ordinamenti dei Paesi in cui hanno sede, non sono soggette a regole analoghe e quindi non sono altrettanto contendibili".

La norma prevede anche che l'autorizzazione ad adottare misure difensive di contrasto in mancanza di reciprocità possa essere decisa preventivamente dall'assemblea straordinaria di ogni società quotata, in vista di un'eventuale offerta pubblica e rinnovata ogni diciotto mesi. Tale autorizzazione deve essere tempestivamente comunicata al mercato.

L'introduzione della regola di reciprocità, che dovrebbe ovviare alle problematiche derivanti dal diverso grado di contendibilità delle società in funzione delle diverse scelte dei legislatori nazionali, dovrebbe poter consentire un confronto "ad armi pari". Nella sua applicazione pratica, peraltro, la reciprocità può costituire un'ulteriore barriera che, al di là della proclamata esigenza di pari opportunità, si risolve in uno strumento di chiusura diretto a non consentire eventuali scalate. Molto chiara sul punto la ricostruzione di F.M. MUCCIARELLI, *Il principio di reciprocità nella Direttiva comunitaria sull' opa*, in *Giur. Comm.*, 2005, I, p. 830, che nel criticare il risultato cui si giunge con l'applicazione della clausola di reciprocità sottolinea come la stessa solo in apparenza sia volta a creare il c.d. "livellamento del campo" tra i Paesi membri della UE ma in realtà "ingessa i rapporti proprietari poiché restringe il numero, già esiguo, dei potenziali scalatori limitandolo alle sole società prive di difese preventive e che applicano la passivity rule".

⁴¹ Cfr. C. ANGELICI, "Voto maggiorato, voto plurimo e modifiche dell'OPA", *Giur. Comm.*, 2015, p. 213

Il d.l. 29 novembre 2008 n. 185 (convertito con l. n. 2/2009) aveva modificato la previgente disciplina adeguandosi alle scelte compiute dalla gran parte dei legislatori europei, e il legislatore italiano aveva scelto di rendere facoltativa tanto la regola della passività, quanto quella della neutralizzazione⁴².

Successivamente il D. lgs. n.146 /2009 ha ripristinato in maniera sostanziale la regola della passività, prevedendo però una parziale derogabilità ad essa in via statutaria⁴³.

Come oggi delineato tuttavia il ricorso all'opt- out appare scoraggiato nella prospettiva degli emittenti poiché la discrezionalità, e la natura protezionistica, ad esso attribuibile "potrebbe ingenerare nel pubblico degli investitori il convincimento che l'emittente di specie si stia trincerando "a priori", col rischio che ciò determini una riduzione della performance degli amministratori", con conseguente effetto negativo sul titolo⁴⁴.

L'inserimento delle opzioni statutarie avviene a seguito di delibera assembleare straordinaria con riguardo a cui la norma pone una serie di oneri informativi rispetto agli azionisti, al mercato ed alle autorità di vigilanza⁴⁵. Pertanto,

⁴² R. LENER, *Basta passività, difendiamo l'italianità!*, cit., p. 62 ss. sottolinea che "Forse il legislatore solo oggi si è reso conto di essere rimasto isolato in Europa a predicare la passivity e allora ha deciso di mutare registro. O forse è realmente spaventato di un attacco dall'estero ai nostri «campioni nazionali» (ma allora bastava la regola di reciprocità). O ancora ritiene opportuno, in un'ottica di re-regulation tipica dei momenti di crisi, «ingessare» il mercato per poter poi intervenire in modo chirurgico sulle singole società quotate bisognose di un «sostegno». Probabilmente, però, a spingere il legislatore è stato proprio il timore che l'attuale fase di depressione dei mercati incentivi un ricorso alle OPA ostili – anche da parte di acquirenti italiani, non c'è ragione di pensare a incursioni estere– e dunque a tentativi di cambiare il gruppo di controllo, e con esso il management delle società quotate, a basso costo."

Cfr. altresì A. PERRONE, *Il diritto del mercato dei capitali*, Milano, 2018, p.145

⁴³ V. art. 13 d.l. 185/2008 recante "Misure urgenti per il sostegno a famiglie, lavoro, occupazione e impresa e per ridisegnare in funzione anticrisi il quadro strategico nazionale".

A. MORELLO, *Scalate ostili e misure difensive: dalla Direttiva OPA al Decreto 146/09*, in *Soc.*, 2010, 164. Per una critica al regime di *passivity rule* così come previsto nell'attuale quadro normativo v. A. SACCO GINEVRI, *Quali regole per il "gioco dell'OPA"? Alcune proposte a trent'anni dalla legge n. 149/1992*, in *Riv. trim. di diritto dell'economia*, 2021, IV, p. 512 ss., spec. p. 520

⁴⁴ A.SACCO GINEVRI, op.loc.ult.cit.

⁴⁵ Così come previsto dall'art. 104 co.1-ter, modificato dall'art. 3 del D. Lgs. n. 107 del 10.8.2018 e che oggi prevede, davanti alla possibilità di modificare in tutto o in parte il contenuto dello statuto in

le modifiche dovranno essere comunicate alla Consob ed al pubblico, secondo le modalità previste dall'art.114 Tuf. Coerentemente con l'obiettivo di rendere l'adozione di tali misure difensive il più possibile agevole viene meno anche la necessità del *quorum* del 30 % per la delibera assembleare che le autorizza ⁴⁶.

Nel vigore dell'originaria disciplina del TUF la scelta di imporre per l'assunzione delle deliberazioni in questione un *quorum* speciale, pari al 30 % del capitale sociale in ogni convocazione⁴⁷, avrebbe dovuto avere l'effetto di impedire a minoranze di controllo di deliberare efficacemente traendo vantaggio dall'assenteismo della restante parte della compagine societaria.⁴⁸

materia di passività *“Le società comunicano le deroghe approvate ai sensi del presente comma alla Consob e alle autorità di vigilanza in materia di offerte pubbliche di acquisto degli Stati membri in cui i loro titoli sono ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato o in cui è stata chiesta tale ammissione. Tali deroghe sono altresì tempestivamente comunicate al pubblico secondo le modalità previste dalla Consob con regolamento”*

⁴⁶ Per una disamina delle modifiche introdotte si veda Assonime, Circolare n.18 del 15 aprile 2009 ove si rileva altresì che se l'obbligo di passività ha origine nello statuto, viene meno il presupposto per l'applicazione della sanzione amministrativa pecuniaria, di cui all'art. 192 comma 3 TUF, a carico degli amministratori o dei componenti del consiglio di gestione e di sorveglianza che eseguono operazioni in violazione di tale obbligo.

La tutela nei confronti di tali comportamenti è allora affidata all'azione di responsabilità nei confronti degli amministratori e alla loro eventuale revoca.

Il tutto senza tralasciare che a completamento del quadro normativo è intervenuto anche il d.l. n.5/2009 che, con lo scopo esplicito di *“sostenere le imprese interessate dall'attuale congiuntura economico-finanziaria rafforzando gli strumenti di difesa da manovre speculative”* introduce tra le altre anche una importante modifica all'art.106 TUF, lett. b), comma 3, che aumenta la soglia (dal 3% al 5%) superata la quale scatta l'obbligo di opa obbligatoria totalitaria.

In tal senso si comprende anche l'abrogazione del comma 1- *bis* dell'art. 104 che consentiva alle società italiane di emettere azioni con voto subordinato all'effettuazione di un'offerta, solo se, per il verificarsi della condizione, fosse necessaria un'autorizzazione dell'assemblea.

⁴⁷ La versione originaria della norma faceva riferimento all'assemblea anche in seconda o in terza convocazione ma ad opera del d.lgs 6 febbraio 2004, n. 37 la norma è stata modificata contemplando la possibilità di eventuali ulteriori convocazioni.

La modifica appare coerente sulla base di un'interpretazione adeguatrice del precetto e in considerazione della ratio legis, vedi sul punto spec. R. LENER- A. TUCCI, *La nuova disciplina dell'opa e i poteri della Consob*, in *Soc.*, 2004, p.550.

⁴⁸ Così R. LENER, *La nuova disciplina delle offerte pubbliche di acquisto e scambio*, in *Riv. Dir. Civ.*, 1999, p. 255 che nel rapporto con l'art. 126 del TUF sottolinea la diversa ratio delle due norme: la prima, l'art.104 *“intende assicurare che l'autorizzazione all'adozione di misure difensive da parte degli amministratori sia adottata in ogni caso con una base minima di consenso, dotata di una certa consistenza. L'art.126, per contro, mira ad assicurare un maggior peso agli azionisti che abbiano manifestato il proprio interesse alle vicende sociali intervenendo in assemblea.”* .Al *quorum* unico per l'assunzione della deliberazione può essere riconosciuta la qualità di *“limite al di là o al di qua del quale gli interessi rappresentati dalla stabilità della gestione degli organismi societari ovvero*

5. All'indomani della sua approvazione la direttiva 2004/25/Ce è stata oggetto di severe critiche per non aver affrontato le questioni connesse agli ostacoli alle offerte pubbliche di acquisto che derivano dalla permanenza, all'interno degli Stati membri, di norme che consentano l'esercizio di poteri speciali in favore degli Stati medesimi, in particolari settori ritenuti strategici, e che alterino il principio di parità di trattamento tra azionisti sancito nella normativa europea e domestica.

Non si può, dunque, in questa sede tralasciare di menzionare i numerosi punti di contatto tra la disciplina in tema di opa e la disciplina, sempre più attuale,

della loro contendibilità possono trovare affermazione, seppure in via alternativa, tenuto conto della concreta configurazione dell'assetto proprietario delle società oggetto di scalata" Così M. TOLA, *Opa e tutela delle minoranze*, cit., p. 217. V. A. TUCCI, *Gestione dell'impresa sociale*, cit., p. 202 che fa notare altresì che la disposizione del TUF non contempla l'ipotesi di deliberazioni ulteriori introdotta dalla riforma. Non sembra potersi dubitare, peraltro della necessità di rispettare il quorum speciale anche in tali ulteriori convocazioni in considerazione della *ratio legis* evidenziata. In argomento cfr. D'AMBROSIO, *Offerte pubbliche d'acquisto e di scambio*, in *Il testo unico dell'intermediazione finanziaria. Commentario al d.lgs. 24 febbraio 1998, n.58*, a cura di C. Rabitti Bedogni, Milano, 1998, p. 599; F. LAURINI, sub artt. 2368-2369, in P. Marchetti- L. Bianchi - F. Ghezzi - M. Notari, *Commentario alla riforma delle società, Assemblea*, a cura di A. Picciau, Milano, 2008, p. 2369.

Sul punto si rimanda alla Circolare Assonime n. 13/1999, in *Riv. Soc.*, 1999, p.33 (spec. 51) che nel sottolineare la specialità della norma rispetto al c.c. e rispetto all'art. 126 TUF evidenzia che la stessa garantisce "realisticamente l'assunzione in tempi rapidi da parte dei soci di una decisione". Come nuovamente ribadito da R. LENER, *Basta passività, difendiamo l'italianità!*, Cit., p.57 "la norma non costituiva forte difesa per il socio esterno ove la coalizione di controllo disponesse di una partecipazione pari o superiore al 30%."

Per una maggiore tutela delle minoranze l'A. evidenzia che non si sarebbe dovuto tener in conto il voto espresso dall'azionista di maggioranza come previsto per i casi di opa preventiva esimente. Non è mancato chi ha sottolineato che la necessità che le operazioni che incidono sull'assetto patrimoniale e, più in generale, sulla strategia imprenditoriale della società emittente e che possano rivelarsi oggettivamente difensive debbano essere approvate dall'assemblea dei soci con le maggioranze qualificate di cui si è detto possano essere fonte di pregiudizi per la società emittente. Nello stesso senso vedi D. REGOLI, *Doveri di assistenza degli amministratori e nuovo ruolo dei soci in pendenza di opa*, in *Riv. Soc.*, 2000, p. 792; P. MONTALENTI, *Corporate governance: la tutela delle minoranze nella riforma delle società quotate*, in *Giur. comm.*, 1998, I, p. 342 e A. GAMBINO, *Tutela delle minoranze*, in *La riforma delle società quotate, Atti del Convegno*, Cit., p. 147. Suggerisce un innalzamento del quorum M. LISANTI, *Quali difese e per chi nelle opa ostili*, in *Merc. Conc. Reg.*, 2000, p. 164 che la reputa una soluzione efficace per arginare il rischio che gli azionisti di minoranza si vedano imporre la strategia difensiva dal socio che ha il controllo di fatto della società. Secondo l'autore "innalzare il quorum per renderlo irraggiungibile è, paradossalmente, il modo migliore per tutelare le minoranze dagli inganni e le bugie degli amministratori".

del c.d. golden power⁴⁹.

Ovviamente garantire alle autorità pubbliche poteri speciali, non giustificati da imperiose esigenze di interesse generale, è sempre stato considerato un ostacolo rispetto ai meccanismi di ricambio del controllo basati sul mercato e ostacola la libertà di stabilimento delle imprese a livello europeo. Tale fenomeno, accentuato in relazione alla disciplina delle offerte pubbliche di acquisto attraverso il favor per l'adozione di tecniche difensive della partecipazione pubblica, evidenzia pur se in modo indiretto, che le medesime tecniche di difesa diventano strumenti utilizzabili per il controllo dei flussi di capitale straniero e ciò appare ancor più

⁴⁹ La normativa nazionale è contenuta nel D.L. n. 21 del 2012 convertito con modificazioni dalla L. 11 maggio 2012, n. 56. Contestualmente all'adozione delle modifiche in materia di *golden power* è stata apportata una modifica all'art. 120 TUF in materia di trasparenza degli assetti proprietari. Anche tale modifica si inserisce pienamente nel quadro di timori e preoccupazioni derivanti dalle continue acquisizioni nei confronti di imprese italiane e, non a caso, è stata ribattezzata norma *antiscorrerie*: con essa è stato introdotto un nuovo comma 4-bis al testo originario dell'art. 120 TUF che prevede che in occasione dell'acquisto di una partecipazione in emittenti quotati pari o superiore alle soglie del 10 per cento, 20 per cento e 25 per cento del relativo capitale, il soggetto che effettua le comunicazioni relative alle partecipazioni rilevanti deve dichiarare anche gli obiettivi che ha intenzione di perseguire nei sei mesi successivi, pena l'impossibilità di esercitare il diritto di voto inerente alle relative azioni quotate o, ove applicabile, agli altri strumenti finanziari.

A quest'ultimo riguardo, in particolare, la CONSOB - con delibera n. 21304 del 17 marzo 2020 - aveva individuato n. 48 società quotate (selezionate secondo il duplice criterio dell'"*elevato valore corrente di mercato*" e della "*diffusione dell'azionariato*") per le quali era stato previsto l'abbassamento della soglia per la comunicazione delle partecipazioni rilevanti ai sensi dell'art. 120 TUF (rispettivamente all'1% del capitale per le non PMI e al 3% del capitale per le PMI).

L'art. 17 del Decreto-legge 8 aprile 2020, n. 23 (c.d. Decreto Liquidità), "*al fine di incrementare ulteriormente la trasparenza sulle acquisizioni di partecipazioni significative in situazioni di estrema volatilità del mercato come quella attuale conseguente alla diffusione dell'epidemia da COVID-19*", ha attribuito alla CONSOB il potere di prevedere soglie inferiori con riferimento alle società aventi "*capitale particolarmente diffuso*", anche in assenza del requisito dell'"*elevato valore corrente di mercato*". Ciò ha consentito l'introduzione di soglie più stringenti anche per le PMI. La CONSOB ha dato tempestiva attuazione alle disposizioni di cui al menzionato art. 17, adottando le Delibere nn. 21326 e 21327 del 9 aprile 2020. Tali delibere sono state in vigore per un periodo di tre mesi (sino all'11 luglio 2020, salvo revoca anticipata, con formale abrogazione della menzionata precedente Delibera CONSOB n. 21304/2020) dopodiché sono state successivamente prorogate con le delibere nn. 21434 dell'8 luglio 2020 e 21525 del 7 ottobre 2020 ed infine è intervenuta l'ultima proroga fino al 13 aprile 2021 con la Delibera n. 21672 del 13 gennaio 2021.

Il d.l. 8 aprile 2020, n. 23 (c.d. "Decreto Liquidità") è ulteriormente intervenuto, agli artt. 15 e ss., proprio con la finalità di introdurre misure che avessero l'effetto di contrastare il rischio di manovre speculative sui titoli delle società quotate italiane in un contesto di ribasso del corso dei titoli azionari riconducibile alla diffusione dell'epidemia da COVID-19. Cfr. R. LENER, *Brevi note sul golden power nel settore finanziario alla luce del Decreto Liquidità*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2, 2020, p. 545 ss.

evidente quando si prevedono nella legislazione poteri direttamente esprimibili dalle autorità pubbliche e si consente, in definitiva, allo Stato di intervenire direttamente sugli investimenti esteri .

Il decreto golden power, introdotto la prima volta dal d.l. 21/2012, si pone senza alcun dubbio nel novero delle misure anti-opa⁵⁰ anche se in esso l'interesse che assume posizione prioritaria è quello di tutela dell'interesse nazionale ⁵¹.

Se focalizziamo l'attenzione sui profili di tutela degli interessi nazionali meglio comprendiamo il possibile contrasto con tali interessi determinato da un'opa volontaria lanciata nei confronti di una società di importanza strategica per il Paese.

In tale ottica risulta più agevole spiegare il carattere dispositivo della *passivity rule* sancito dalla disciplina europea, che, come accennato, salva anche i poteri speciali verso i quali non si applica la *breaktought rule* ⁵².

Indubbiamente pur trattandosi di due blocchi normativi tra loro diversi e non

⁵⁰ A. SACCO GINEVRI, *I golden powers fra Stato e mercato ai tempi del Covid-19*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2021, II, p.284, anche l'A. afferma che si tratta sostanzialmente di misure "anti-scalata".

⁵¹ D.l. convertito con modificazioni dalla l. n.56 del 14 maggio 2012, recante norme in materia di poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché per le attività di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni. Il provvedimento legislativo sostituisce la disciplina dei poteri speciali recata dall'art. 2 del d.l. 31 maggio 1994, n.332 convertito nella l. 474 del 30 luglio 1994. I poteri speciali definiti dal provvedimento in esame si caratterizzano per una importante novità in quanto non sono più connessi in maniera esclusiva alla partecipazione azionaria dello Stato ma possono essere esercitati dal governo nei confronti di tutte le persone giuridiche che svolgono attività di rilevanza strategica. Per quanto riguarda i settori della sicurezza e della difesa nazionale le norme prevedono l'esercizio dei poteri speciali solo in caso di minaccia di grave pregiudizio per gli interessi del Paese mentre per i comparti dell'energia, dei trasporti e delle telecomunicazioni si rimanda alle precisazioni della normativa secondaria per l'individuazione dei c.d. asset strategici. Obiettivo del provvedimento dovrebbe essere quello di porre termine alla procedura di infrazione in corso (n. 2009/2255) e di rendere compatibile con il diritto europeo la normativa italiana dei poteri speciali già oggetto di censura comunitaria. Sul punto cfr. la sentenza della Corte di Giustizia del 26 marzo 2009 (C-326/09) che ha condannato l'Italia per le disposizioni dell'art. 1, comma 2, del D.P.C.M. 10 giugno 2004. Come vedremo *infra* la disciplina ha subito più volte modifiche ed è stata ampliata sensibilmente la portata di tali poteri.

⁵² Palese indicatore del compromesso faticosamente raggiunto tra Stati membri favorevoli alla contendibilità delle società quotate e Stati membri più orientati alla difesa dei campioni nazionali e dei modelli domestici di organizzazione dell'impresa era proprio l'art. 12 della direttiva europea. In tali termini A. PERRONE, *Il diritto del mercato dei capitali*, op.cit., p.145

sovrapponibili che, peraltro, come detto, tutelano interessi diversificati tra loro, l'impressione che se ne ricava è comunque nel senso di una coerenza del sistema volta a tutelare le società quotate del nostro Paese siano esse strategiche o meno.

Tale inscindibile rapporto si evidenzia nella Relazione Consob per l'anno 2020 dalla quale emerge che in materia di offerte pubbliche di acquisto e di scambio, l'Autorità ha applicato la disciplina in materia di poteri speciali dello Stato di cui al d.l. 21/2012 agendo in stretto coordinamento con la Presidenza del Consiglio dei Ministri.

In tale sede si precisa che 7 delle 13 Opa/Ops svolte nell'anno sono state notificate dall'offerente alla Presidenza del Consiglio ai sensi della predetta disciplina ovvero condizionate, ai fini della loro efficacia, al mancato esercizio dei citati poteri speciali. Questi ultimi, in particolare, sono stati attivati in un solo caso con l'imposizione di specifiche condizioni e prescrizioni⁵³.

Tale incremento può essere interpretato alla luce, soprattutto, del prolungamento del regime transitorio, introdotto dal d.l. n. 23/2020, che ha comportato: da un lato, l'estensione del controllo sugli acquisti di partecipazioni in società che detengono attivi di rilevanza strategica nei settori di cui all'art. 2, comma 1, e nei settori di cui all'art. 2, comma 1-ter, del d.l. 21/2012, mediante: a) l'abbassamento delle soglie di rilevanza in caso di acquisto da parte di un soggetto esterno all'Unione europea⁵⁴; b) la sottoposizione a obbligo di notifica anche dell'acquisto di azioni o quote comportante l'acquisizione del controllo della società strategica nazionale, da parte di investitori esteri appartenenti all'Unione europea;

⁵³ In due casi le offerte non sono state oggetto di esercizio dei poteri speciali mentre nei restanti quattro sono state ritenute non rientranti nell'ambito applicativo della disciplina. Cfr. CONSOB, *Relazione per l'anno 2020*, Roma, 31 marzo 2021, p.29.

Nel 2021 è stato registrato un trend di ulteriore crescita delle notifiche pervenute alla Presidenza del Consiglio: al 31 dicembre 2021 ne risultano 496 (di cui 458 istruttorie già concluse), a fronte delle 341 dell'intero 2020 con un incremento pari al 45% rispetto all'anno precedente.

⁵⁴ In questa ipotesi, l'obbligo di notifica si aziona non più quando l'acquisizione implichi l'assunzione del controllo della società strategica nazionale, ma anche quando l'operazione comporti il superamento delle soglie del 10, 15, 20, 25 e 50 per cento del capitale sociale o dei diritti di voto, purché il valore complessivo dell'investimento sia pari o superiore a un milione di euro.

dall'altro, con riferimento ai settori di cui all'art. 2, comma 1-ter, del d.l. 21/2012, l'assoggettamento allo scrutinio Golden Power dell'adozione di delibere, atti o operazioni che comportino modifiche della titolarità, del controllo, della disponibilità o della destinazione d'uso degli asset strategici, anche nei casi in cui la controparte sia un soggetto europeo ⁵⁵.

A tal proposito particolare interesse ha suscitato la vicenda che ha visto protagonista la società quotata MolMed spa e che rappresenta uno tra i primissimi casi di esercizio del Golden power dopo la riforma contenuta nel Decreto Liquidità, dell'8 aprile 2020, n. 23 ⁵⁶.

Tale vicenda è esemplificativa sia dell'ampliamento dell'area di intervento del Golden Power sia dell'evoluzione del concetto di sicurezza economica nel campo economico-finanziario ⁵⁷.

Già nella Relazione annuale del Dipartimento delle informazioni per la sicurezza nell'anno 2011 al Parlamento si avvertiva che: "*competitors stranieri (...)*

⁵⁵ Più in generale, la proroga del periodo transitorio al 31 dicembre 2022, disposta dal decreto-legge 30 dicembre 2021, n. 228 recante "Disposizioni urgenti in materia di termini legislativi", contribuisce ulteriormente ad assicurare il monitoraggio e l'analisi di acquisizioni, sia intra che extra UE; operazioni che, in ragione delle peculiarità del sistema produttivo nazionale, intervengono, nella maggioranza dei casi, su imprese di piccola e media dimensione (PMI). Tra i settori di più recente introduzione, quello della salute ha registrato in assoluto il maggior numero di operazioni notificate (121) nel corso del 2021, sebbene l'esercizio dei poteri nella forma di imposizione di prescrizioni e/o condizioni abbia riguardato un solo procedimento. Tra le notifiche pervenute nel corso del 2021, si sono inoltre affacciati anche nuovi settori, quali: il cloud computing, la microelettronica, la sensoristica, l'aerospaziale civile, il chimico e il siderurgico. V. Sistema di informazione per la sicurezza della Repubblica, *Relazione annuale sulla politica dell'informazione per la sicurezza*, 2021, p. 32.

⁵⁶ Contenente "Misure urgenti in materia di accesso al credito e di adempimenti fiscali per le imprese, di poteri speciali nei settori strategici, nonché interventi in materia di salute e lavoro, di proroga di termini amministrativi e processuali".

⁵⁷ Sul punto sia consentito il richiamo al mio *La ricerca di equilibrio tra investimenti esteri diretti e interventi emergenziali a tutela dell'interesse strategico nazionale : una sfida per l'Unione Europea*, in *Dir. Comm.Int.*, 4,2021,p.1057.

Molmed (Molecular Medicine S.p.a) è un'azienda di biotecnologie mediche, specializzata in ricerca, sviluppo, produzione e validazione clinica di terapie geniche e cellulari per la cura del cancro e di malattie rare.

Essa è inoltre la prima società in Europa ad aver ottenuto l'autorizzazione alla produzione di farmaci per il mercato di terapie geniche e cellulari sia per prodotti propri che per conto terzi e/o in partnership. Nata nel 1996 come spin-off accademico dell'Istituto Scientifico San Raffaele di Milano, successivamente è arrivata alla quotazione in borsa.

potrebbero tentare di accedere a progetti di ricerca nazionali e acquisire nuovi modelli di tecnologia innovativa, per ottenere la disponibilità di importanti "brevetti" da sfruttare nei mercati, specie se caratterizzati da opportunità di sviluppo industriale o commerciale a breve termine". In tal senso ben si comprende perché anche il settore delle biotecnologie, sia stato inserito tra "i beni e i rapporti di rilevanza strategica", tra le materie soggette a potenziale golden power dell'esecutivo⁵⁸.

Con comunicato stampa del 17 marzo 2020, in piena emergenza sanitaria e con il valore dei titoli in discesa, MolMed S.p.a. informava della Offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria sulle sue azioni ordinarie comunicata da AGC Biologics Italy S.p.a. (*infra breviter* AGC) ai sensi dell'art. 102, c.1, TUF e dell'art. 37 del Regolamento emittenti⁵⁹.

Nelle more dell'operazione, il Governo italiano, con d.P.C.M. 6 luglio 2020 ha esercitato i poteri speciali, nella forma di imposizione di specifiche prescrizioni soggette al monitoraggio, nei confronti delle società coinvolte nell'operazione.

Tra le richieste dell'esecutivo italiano alla società giapponese si prevedeva: a) di comunicare al Ministero dello sviluppo economico qualsiasi accordo di

⁵⁸ Tramite il rinvio al Regolamento (UE) n. 2019/452, operato dall'articolo 2, comma 1-ter, in forza delle modificazioni apportate dall'articolo 4-bis del decreto-legge n. 105 del 2019.

Per quello che interessa i beni e i rapporti rilevanti ai fini dell'esercizio dei poteri speciali nel settore della salute occorre avere riguardo a) alle tecnologie critiche digitali funzionali all'erogazione, anche da remoto, di servizi in sanità; b) alle tecnologie critiche che hanno per scopo l'analisi dei dati e l'utilizzo delle conoscenze biologiche per la salute e la diagnostica, la prognostica, la terapia e il relativo *follow-up*; c) alle tecnologie critiche bioingegneristiche e le nanotecnologie critiche utilizzate nel settore farmaceutico e dei dispositivi medici, in quello della diagnostica, prognostica e terapia, nonché nei settori chimico e agro-alimentare; d) alle attività economiche di rilevanza strategica esercitate nel settore della salute, comprese quelle relative all'approvvigionamento di medicinali, dispositivi e apparecchiature sanitari e le attività di ricerca e sviluppo ad essi relativi, mediante la gestione, l'utilizzo o il godimento delle infrastrutture e delle tecnologie di cui alle precedenti lettere ovvero esercitate da imprese che realizzano un fatturato annuo netto non inferiore a trecento milioni di euro e aventi un numero medio annuale di dipendenti non inferiori a duecentocinquanta unità : cfr. ancora gli artt. 15 e 16 del d.l. 23/2020

⁵⁹ L'offerta rappresenta lo strumento attraverso il quale l'offerente intende realizzare il proprio piano di acquisizione dell'intero capitale e di successiva revoca della quotazione delle azioni dal MTA (c.d. delisting) per assicurare altresì la stabilità della partecipazione necessaria a consentire all'emittente di beneficiare di future opportunità di sviluppo e di crescita, nonché una guida strategica finalizzata alla valorizzazione del business nel medio-lungo periodo.

trasferimento di proprietà intellettuale tra MolMed e le società del Gruppo AGC Inc.; b) di mantenere sul territorio nazionale l'attività di Ricerca e Sviluppo, inclusi i laboratori di ricerca e gli stabilimenti produttivi annessi, così da assicurare che fossero inalterati i livelli occupazionali del personale preposto a svolgere attività essenziali. Poiché la società nipponica ha comunicato di non volersi avvalere della clausola sospensiva connessa all'esercizio del Golden Power e di voler proseguire l'Opa nel rispetto delle prescrizioni governative, si è dato l'avvio della procedura di acquisto delle azioni ancora in circolazione e in seguito è stato ufficializzato il delisting dal Mercato Telematico Azionario di Borsa Italiana. La considerazione che può trarsi da tale vicenda riguarda in particolare le conseguenze e le implicazioni che un ricorso troppo frequente ai poteri speciali potrebbe avere soprattutto in settori che solo da ultimo sono stati inseriti nel novero dei settori strategici- non solo le biotecnologie ma l'agroalimentare e il made in Italy - e che molto si discostano dai settori tradizionali di applicazione della materia ⁶⁰.

Sembra doveroso concordare con chi ha sottolineato che “le numerose modifiche apportate alla normativa nell'arco di nove anni ne hanno stravolto la *ratio* originaria, trasformando uno strumento eccezionale in una sorta di “tagliando” da effettuare per ogni operazione di fusione e acquisizione)”⁶¹.

In generale le manovre difensive, anche se in questo momento sembrano una scelta quasi obbligata rispetto alle situazioni storiche e politiche in atto,

⁶⁰ Rilevante in proposito anche l'esercizio del golden power in riferimento alla negata acquisizione della società Verasim da parte di una multinazionale cinese.

⁶¹ Si applica anche in caso di modifiche statutarie e per la scelta dei fornitori per il 5G, cfr. sul punto A. SERRAVALLE, M. VENTORUZZO, *Maglie troppo larghe per il Golden Power*, in *lavoce.info* del 27.04.2021 ove si afferma che “ *Il golden power originariamente doveva essere “neutrale” – prescindendo cioè dalla proprietà (pubblica o privata) della società target e dalla nazionalità dell'acquirente – e limitarsi a tutelare il settore della difesa e sicurezza nazionale nonché gli attivi strategici nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni. Col tempo, però, è divenuto un mezzo per controllare le acquisizioni da paesi extra-Ue che mettono a rischio la sicurezza e l'ordine pubblico nei settori ad alta intensità tecnologica e nelle tecnologie 5G. Oggi si estende alle acquisizioni infra-europee e perfino agli acquisti di esigue minoranze da soggetti extraeuropei. Di fatto, si tratta di un'autorizzazione applicabile in modo generalizzato senza poter conoscere a priori i criteri che giustificano l'applicazione dei poteri speciali né per valutare a posteriori la proporzionalità delle eventuali prescrizioni*”.

coinvolgono la più ampia questione relativa alla sorte del libero mercato e delle imprese ivi operanti tenuto conto che una discrezionalità così ampia rimessa all'amministrazione potrebbe incorrere nelle censure europee almeno per il profilo delle limitazioni ai paesi intra EU⁶².

Per quanto riguarda invece l'approccio verso Paesi terzi analogo atteggiamento protezionistico è stato assunto dalla stessa Commissione europea, inaugurando così una nuova stagione economica europea.

In vista dell'applicazione del Regolamento (UE) 2019/452 del 19 marzo 2019 che istituisce un quadro per il monitoraggio degli investimenti diretti esteri (Regolamento sul monitoraggio degli IDE), la Commissione europea ha recentemente invitato gli Stati membri a fare pieno uso del meccanismo di monitoraggio degli IDE e, laddove non sia attualmente in vigore alcun meccanismo di screening, ad istituirne uno⁶³.

Il rischio di scelte protezionistiche assunte in un momento di emergenza è che si possa giungere ad una sublimazione dei fallimenti di mercato rendendo le società quotate italiane sempre meno appetibili e il mercato finanziario domestico ancora più asfittico⁶⁴.

⁶² A. SERRAVALLE, M. VENTORUZZO, *Maglie troppo larghe per il Golden Power*, cit., “*se non cambia presto la normativa (almeno per quanto riguarda gli acquisti infra-europei), prima o poi si rischia di incorrere nelle ire della Commissione o in censure delle corti europee*”.

⁶³ Nella Comunicazione (2020) 112 final del 13 marzo 2020 si afferma che “*Gli Stati membri devono essere vigili e utilizzare tutti gli strumenti disponibili a livello nazionale e unionale per evitare che l'attuale crisi determini una perdita di risorse e tecnologie critiche*”. Con una seconda Comunicazione del 26 marzo 2020, la Commissione europea ha fornito i predetti orientamenti, invitando espressamente tutti gli Stati membri ad avvalersi con determinazione degli strumenti di controllo degli investimenti diretti esteri, al fine di evitare, nel contesto della pandemia, acquisizioni predatorie di aziende che operano in settori strategici. Cfr. M. RESCIGNO, E. RIMINI, *Golden power e coronavirus: regole per l'emergenza o per il futuro*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2, 2020, p. 517 ss.

⁶⁴ “*Si qualificano Fallimenti di mercato patologie tali per cui il mercato e lo strumento negoziale attraverso cui le transazioni di mercato si compiono, vale a dire il contratto, non sono da soli in grado di funzionare correttamente e di assicurare massimizzazione delle utilità individuali ed al contempo una efficiente allocazione e riallocazione delle risorse, ravvisandosi quindi l'opportunità di un intervento normativo di supporto al corretto funzionamento*”. Per un approfondimento si veda A. POMELLI, *Trasferimento e consolidamento del controllo nelle società quotate*, in *Quaderni di giurisprudenza commerciale*, Milano, 2014, p. 88;

Un contemperamento tra i diversi interessi coinvolti è necessario affinché strategicità e competitività non si affermino definitivamente come valori incompatibili anche se il momento storico attuale sembra rovesciare valori che mai avremmo pensato di dover mettere in discussione ⁶⁵

L'evoluzione della normazione in materia sembra aver ridotto la contendibilità del controllo societario ad elemento sacrificabile in funzione di ulteriori e diversi interessi che a mano a mano vanno affiorando, e nel d.l. del 18 marzo 2022 , contenente *Misure urgenti per contrastare gli effetti economici e umanitari della crisi ucraina*, sono stati aumentati i presidi a tutela delle imprese nazionali, rafforzando la disciplina del controllo degli investimenti stranieri in Italia alla luce dell'accresciuta strategicità di alcuni settori e della necessità di potenziare le strutture amministrative coinvolte ⁶⁶.

Finché non sarà definito con sufficiente precisione il concetto di strategicità, il ricorso al golden power così come delineato negli ultimi provvedimenti non può che destare una serie di riserve; nel lungo periodo ciò che non può essere

⁶⁵ Peraltro, come rilevato “è questa del controllo comportamentale ex post sulla base di autorizzazioni condizionate nell'esercizio del golden power una frontiera del controllo che, ove la condizione si dimostri efficiente, ha certo il pregio di essere più proporzionata di un divieto e più coerente con le particolari esigenze concrete di tutela”. M. LAMANDINI, F. PELLEGRINI, *Libera circolazione dei capitali, diritto di stabilimento e diritti speciali a favore dello Stato: dalla golden share al golden power*, in *Diritto societario europeo e internazionale*, a cura di M. Benedettelli, M. Lamandini, Torino, 2016, p. 129.

⁶⁶ Tra le misure introdotte, si segnalano le seguenti: (i) nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, le operazioni oggetto di notifica comprenderanno anche quelle che hanno per effetto modifiche alla titolarità o alla disponibilità degli attivi, similmente a quanto avviene oggi per gli altri settori; (ii) è introdotta, per l'impresa acquirente e per l'impresa target, la notifica congiunta dell'operazione, in modo da evitare una notifica da parte dell'impresa acquirente e una notifica successiva da parte dell'impresa target una volta rinnovati gli organi sociali; (iii) sono stabilizzate, quanto al termine di efficacia che verrebbe meno il 31 dicembre 2022, alcune previsioni relative sia all'obbligo di notifica delle acquisizioni di minoranza da parte di operatori extra-UE, sia all'obbligo di notifica delle acquisizioni di controllo da parte di operatori intra-UE; (iv) è rivista la disciplina dei poteri speciali inerenti le reti di telecomunicazione elettronica a banda larga con tecnologia 5G e cloud ; (v) saranno individuate misure di semplificazione delle modalità di notifica delle operazioni, dei termini e delle procedure relativi all'istruttoria, senza che sia necessaria la delibera del Consiglio dei ministri, per la definizione dei procedimenti in caso di mancato esercizio dei poteri speciali; saranno altresì individuate le modalità di presentazione di una pre-notifica delle operazioni al fine di ricevere una preliminare valutazione circa l'effettiva applicabilità della disciplina in materia di golden power e l'autorizzabilità dell'operazione.

trascurato è il valore della libertà di impresa e della corretta informazione di tutti i soggetti coinvolti, senza dimenticare che la contendibilità delle imprese, ridotta in questi termini, potrebbe correre il rischio di svuotarsi di significato⁶⁷ e con essa potrebbe essere definitivamente compromessa la tutela di un più ampio interesse collettivo rappresentato dal corretto, efficiente e trasparente funzionamento del mercato del controllo societario.

Rosanna Magliano

*Ricercatrice di Diritto commerciale
nell'Università degli Studi di Roma Tor Vergata*

⁶⁷ La tematica è al centro dell'attenzione del *Libro verde "La competitività dei mercati finanziari italiani a supporto della crescita"*, realizzato dal Ministero del Tesoro e della consultazione pubblica sul medesimo che si è conclusa nel mese di marzo 2022.

Dal Libro Verde, spec.p.14, emerge che il tema della competitività del quadro normativo e regolamentare nazionale risulta particolarmente rilevante non soltanto per le società quotate ma anche per le grandi società italiane già quotate, dal momento che la maggiore flessibilità di ordinamenti societari esteri appare uno degli elementi sottesi alla proposta di trasferimento della sede sociale. Pertanto, meritano un'adeguata analisi i possibili profili di svantaggio competitivo del nostro ordinamento considerato che, nonostante l'introduzione del voto plurimo e del voto maggiorato già presenti anche nel nostro ordinamento a partire dal 2014, negli ultimi anni alcuni gruppi italiani hanno trasferito la sede sociale in altro Stato membro (quasi sempre l'Olanda, salvo in un caso il Lussemburgo), optando quindi per la disciplina societaria estera dello Stato di incorporazione e che regola anche fasi cruciali nell'evoluzione di un'emittente, da quella di quotazione (Autorità competente per l'approvazione del prospetto) alla fase successiva della società già quotata (trasparenza degli assetti proprietari, disciplina OPA, disciplina delle OPC, diritti dei soci).

Una ulteriore area di riflessione è stata indicata (Libro verde p.31) nella disciplina delle offerte pubbliche di acquisto. Al di là dell'opportunità di una riflessione anche più sistematica della disciplina nell'ottica di una maggiore competitività dell'ordinamento domestico, appare largamente condivisa l'opportunità di valorizzare la certezza del quadro di riferimento in relazione al sorgere dei presupposti per l'obbligo di acquisto di cui all'art. 108 del TUF, riconsiderando l'attuale potere dell'autorità di vigilanza che, sentita la società di gestione del mercato, può modificare la soglia che fa scattare per l'offerente l'obbligo di acquistare i restanti titoli da chi ne faccia richiesta

CONSIDERAZIONI IN TEMA DI SOSTENIBILITÀ NELLA GESTIONE DELLE ESPOSIZIONI CREDITIZIE DETERIORATE*

(Thoughts on sustainability and non-performing exposure management)

ABSTRACT: *Sustainability and Non-Performing Exposure are timely topics that are generally treated separately. This paper starts by identifying a definition of sustainability that is broader than that connected to ESG principles, and then attempts to address the two topics jointly by analyzing banking regulation and judicial decisions. Finally, the paper focuses on possible critical points regarding coherence and proportionality of the system.*

SOMMARIO: 1. Oltre i fattori ESG: per una definizione “universalistica” del concetto di sostenibilità. - 2. Crescente rilevanza delle esposizioni creditizie deteriorate e centralità delle inadempienze probabili. - 3. Alla ricerca di un punto di convergenza. - 4. Sostenibilità nella regolamentazione di settore. - 5. Sostenibilità nella giurisprudenza in tema di abusiva concessione di credito. - 6. Sostenibilità come coerenza, proporzionalità e flessibilità del sistema. - 7. Considerazioni finali.

1. I crescenti livelli di sviluppo raggiunti dalle economie occidentali e con essi la progressiva consapevolezza maturata in ampi settori della società civile, in una con la necessità di porre rimedio ad eventi di portata globale e gravità eccezionale – come l’acuirsi degli sconvolgimenti climatici, l’erompere delle crisi finanziarie e la diffusione di malattie – hanno accelerato il fenomeno, avviato negli anni ottanta del novecento, volto ad un generale ripensamento dei sistemi di sviluppo incentrati sulla massimizzazione del profitto, in favore di modelli più attenti alla

*Contributo approvato dai revisori.

minimizzazione degli impatti negativi del *business*¹.

Conseguentemente, negli ultimi anni le questioni connesse alla sostenibilità hanno assunto un ruolo di crescente rilevanza nell'analisi delle iniziative economiche, i cui risultati sempre più spesso vengono valutati non solo in termini meramente quantitativi, ma anche in relazione agli effetti prodotti sull'ambiente (*enviromental*), alle ricadute sociali (*social*) ed all'adeguatezza dei modelli organizzativi (*governance*), da cui l'acronimo ESG².

Nondimeno, limitare le considerazioni in tema di sostenibilità ai soli fattori testé richiamati potrebbe risultare riduttivo, laddove dovesse indurre a trascurare la capacità del principio in parola ad essere impiegato, *ex ante*, come criterio di contemperamento d'interessi ed, *ex post*, come metro per valutare l'adeguatezza di un modello nel soddisfare esigenze immediate, senza pregiudicare le possibilità future di riprodurre meccanismi di sviluppo analoghi³. Da qui, l'ipotesi di una declinazione "universalistica" del concetto di sostenibilità, che ne consenta l'adozione nell'analisi di ogni fenomeno socio-economico dotato di rilevanza tale da produrre effetti non trascurabili per il sistema di riferimento.

2. In analogia con quanto accaduto per le tematiche citate, nell'ultimo decennio ampio interesse è stato riservato – sia tra gli studiosi, che tra l'opinione

¹Cfr., *ex multis*, CAPRIGLIONE, *Responsabilità sociale d'impresa e sviluppo sostenibile* in Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia, n.1/2022, pag. 1.

²Per una ricostruzione del fenomeno si rimanda, tra gli altri, a DONATO L., *La lunga marcia dei fattori Esg. Tra regolamentazione e mercato*, Bancaria, n. 3/2022, pag. 35.

³Il concetto di sostenibilità è usualmente impiegato in relazione al debito per rappresentarne la capacità di finanziare gli investimenti necessari nel presente, garantendo al contempo la possibilità di far fronte agli impegni assunti non solo nell'immediato, ma anche in chiave prospettica.

Per quanto attiene al debito pubblico, i più recenti orientamenti della Commissione Europea in tema di riforma della *governance* economica (COM(2022) 583, novembre 2022) perseguono espressamente obiettivi di «sostenibilità del debito» e «sostenibilità di bilancio».

In riferimento al debito privato, il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (D.Lgs.12 gennaio 2019, n°14, come da ultimo modificato dal D.Lgs. 17 giugno 2022, n. 83) a più riprese chiama il concetto in parola riferendosi alla «sostenibilità dei debiti» (art. 3, terzo comma, lettera b; art. 25-*undecies*) ovvero alla «sostenibilità economico-finanziaria dell'attività» (art. 21, primo comma) e alla «sostenibilità economica dell'impresa» (art. 87, terzo comma).

pubblica – alle questioni connesse alla gestione esposizioni creditizie deteriorate⁴: materia ampiamente specialistica, inerente una porzione residuale e patologica degli attivi bancari, in precedenza relegata all’attenzione dei soli addetti ai lavori. Anche in questo caso, le ragioni profonde di tale crescente centralità possono ricondursi agli accadimenti di cui si è detto, con ovvia preponderanza delle turbolenze finanziarie, che hanno scosso l’economia mondiale a partire dal primo decennio degli anni duemila.

Come noto, infatti, ingenti masse di crediti problematici hanno rappresentato una delle principali ragioni delle recenti crisi bancarie. Inoltre, gli studi del Fondo Monetario Internazionale⁵ hanno messo in luce come elevate concentrazioni di tali *asset*, quand’anche non determinino il dissesto degli enti creditizi, incidono negativamente su di essi, riducendone redditività, capitale e capacità di nuove erogazioni: fenomeni da cui discendono maggiori tassi d’interesse, riduzione degli impieghi ed incremento dell’avversione al rischio. Le conseguenze macroeconomiche di tali manifestazioni – comunemente rappresentate con l’espressione *credit crunch* – si traducono nel soffocamento delle aspettative di finanziamento a sostegno di famiglie ed imprese e, in definitiva, in minori prospettive di crescita del PIL, soprattutto nei sistemi tradizionalmente bancocentrici.

Ben si comprende, quindi, come la proliferazione delle esposizioni deteriorate, incidendo sulla stabilità del sistema bancario e minando la capacità di riprodurre meccanismi virtuosi di sostegno all’economia reale, debba considerarsi inaccettabile e, dunque, come si renda necessario orientarne la gestione attraverso modelli basati su regole oggettive tese al contenimento degli *stock*, evitando al contempo che lo sforzo in tal senso si traduca esso stesso in un freno allo sviluppo.

⁴SCIARRONE ALIBRANDI, *I non performing loan. Un quadro d’insieme, I crediti deteriorati nelle banche italiane*, a cura di CESARINI, Giappichelli, 2017, pag. 1; CAPRIGLIONE, *La problematica dei crediti deteriorati*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell’Economia*, n. 2/2019, supp. n. 2, pag. 1;

⁵IMF, *A Strategy for Resolving Europe’s Problem Loans*, SDN/15/19, Settembre 2015.

Al riguardo, giova rammentare che nell'ordinamento interno l'ampio *genus* delle esposizioni deteriorate può essere suddiviso in tre categorie: esposizioni scadute e/o sconfinanti (*Past Due*), inadempienze probabili (*Unlikely To Pay*) e sofferenze (*Non Performing Loans*), secondo una gradazione ascendente, direttamente proporzionale alla gravità dell'insolvenza⁶.

Da qui può facilmente comprendersi come lo stato d'inadempienza probabile rilevi in modo particolare nel processo gestionale, rappresentando un momento cruciale che, al netto di situazioni meramente incidentali e temporanee come gli scaduti o sconfinati, consente d'individuare e sanare le posizioni ancora meritevoli di sostegno, distinguendole da quelle definitivamente compromesse che, necessitando di più energiche azioni di recupero, vanno ricomprese tra le sofferenze.

Non solo, recenti indagini condotte da Banca d'Italia⁷ hanno evidenziato come il peso delle UTP sia cresciuto notevolmente negli ultimi anni, tanto da superare in volume le sofferenze, fino a rappresentare più della metà di tutti i crediti deteriorati. Fenomeno previsto in crescita dalle più recenti analisi degli

⁶Le definizioni di *non performing exposures* e quella delle singole *species* in essa ricomprese sono contenute nelle circolari di Banca d'Italia n. 272 del 30 luglio 2008 (*Matrice dei Conti*, par. B7 Qualità del credito) e n. 262 del 22 dicembre 2005 (*Il bilancio bancario: schemi e regole di compilazione*, pag. 1.5.5), dalle quali si evince che le esposizioni creditizie deteriorate corrispondono alla somma di esposizioni scadute e/o sconfinanti, inadempienze probabili e sofferenze.

Le esposizioni scadute e/o sconfinanti superano per oltre 90 giorni consecutivi sia la soglia di materialità (100 euro per clienti *retail*; 500 euro per *non retail*) sia quella relativa (1% di tutte le esposizioni del cliente con la banca).

Le inadempienze probabili sono crediti per i quali la banca, indipendentemente dalla presenza di insoluti, reputa improbabile che il debitore adempia le obbligazioni senza il ricorso ad azioni come l'escussione delle garanzie.

Le sofferenze sono esposizioni verso soggetti in conclamato stato d'insolvenza, o in situazioni assimilabili.

In sede di classificazione trova applicazione il principio secondo cui l'esposizione deve essere collocata nella categoria che meglio rappresenta il progressivo peggioramento del merito creditizio. Nel caso di procedure concorsuali il discrimine tra sofferenze e inadempienze probabili è dato dalle diverse aspettative in ordine alla continuità aziendale, salvo che sussistano autonome ragioni che giustificano la classificazione a sofferenza. Al fine di non frapporre ostacoli al ritorno in situazione di solvibilità, meccanismi analoghi trovano applicazione anche nelle procedure previste per i consumatori.

⁷BANCA D'ITALIA, *Indagine sulla gestione delle Inadempienze Probabili*, Note di stabilità finanziaria e vigilanza, n. 28, Marzo 2022.

addetti ai lavori⁸, concordi nel prevedere un incremento dei nuovi scivolamenti a *default* per il triennio 2022-2024, in chiara controtendenza rispetto al recente passato. Le ragioni di tale scenario sono riferibili al rallentamento dell'economia, alla crescita dell'inflazione ed al conseguente innalzamento dei tassi d'interesse.

3. Le considerazioni sin qui svolte – pur riguardando materie sovente trattate in modo disgiunto – sembrano offrire sostegno sufficiente al tentativo di ricerca di un *trait d'union*, volto all'individuazione dei criteri definitivi del concetto di sostenibilità in relazione alle tematiche attinenti la gestione dei crediti deteriorati.

É di piena evidenza, infatti, che le questioni legate alla sostenibilità vanno assumendo rilevanza progressiva, sì da incidere profondamente sull'operatività delle imprese, condizionandone la capacità di resistenza sul mercato e, conseguentemente, di onorare gli impegni assunti con i finanziatori. Ragion per cui risulta piuttosto agevole ipotizzare che valutazioni al riguardo possano – nel medio periodo – concorrere alla determinazione delle regole di gestione delle NPE. In ipotesi, mediante la previsione di puntuali verifiche di conformità ai fattori ESG in sede di valutazione del merito creditizio e/o della probabilità d'inadempimento, oppure attraverso la ponderazione di tali aspetti nella determinazione delle *policy* di svalutazione prudenziale su crediti a *default*. Senza tralasciare che ulteriori stimoli potranno sopravvenire, ancorché in forma indiretta, dallo sviluppo di un mercato specializzato in crediti ESG deteriorati. Allo stato, tuttavia, pare opportuno non enfatizzare eccessivamente le tendenze appena descritte sulla scia della loro suggestività, in quanto gli intermediari creditizi non appaiono ancora pronti ad orientare le strategie di gestione delle esposizioni *non performing* attraverso il ricorso ai criteri citati.

⁸L'incremento è stimato in 82 miliardi di euro e il tasso di deterioramento atteso per il 2023 dovrebbe attestarsi tra il 3,8% e il 4%, con una leggera flessione nel 2024; cfr. BANCA IFIS, *Market watch NPL*, settembre 2022; ABI-CERVED, *Outlook Abi-Cerved sui crediti deteriorati alle imprese*, gennaio 2023.

Conseguentemente, ai fini della presente indagine, sarà fatto riferimento al concetto di sostenibilità nell'accezione più ampia di cui ai paragrafi precedenti. Vale a dire – contestualizzando – come criterio per l'individuazione di regole tecnico-operative, tali da garantire il contenimento delle esposizioni deteriorate entro limiti fisiologici, minimizzando allo stesso tempo i potenziali effetti negativi che potrebbero discendere dalla deregolamentazione, o dall'esasperazione della disciplina.

Nel prosieguo saranno quindi ripercorsi i principi cardine in tema di sana e prudente gestione enucleabili dalle fonti applicabili in materia, notoriamente ascrivibili tanto a regolamenti europei⁹, quanto ad interventi¹⁰ delle autorità di regolamentazione e vigilanza¹¹, in aderenza al marcato fenomeno che vede il progressivo arretramento della legislazione statale da ampie aree del settore finanziario¹².

Nondimeno, considerato che «sia là dove la legge tace, o parla sommessamente, sia là dove pretende di esser sola a parlare, *viva vox iuris* è sempre (anche) la giurisprudenza»¹³, non potrà sottacersi come anche principi di forgia giurisprudenziale possano validamente concorrere allo scopo.

Infine, ritenendo che non si possa parlare compiutamente di sostenibilità di

⁹Regolamento (UE) 575/2013 (c.d. *CRR*), novellato dal Regolamento (UE) 2019/630 per quanto riguarda la copertura minima delle perdite sulle esposizioni deteriorate; Regolamento delegato (UE) n. 171/2018 che integra il Reg. 575/2013 per quanto riguarda le soglie di rilevanza delle obbligazioni creditizie in arretrato; Regolamento (UE) 2019/876 che modifica il Reg. 575/2013 (c.d. *CRR2*); Regolamento di esecuzione (UE) 2021/451 che stabilisce norme tecniche di attuazione per l'applicazione del Reg. 575/2013.

¹⁰EBA, *Orientamenti sull'applicazione della definizione di default ai sensi dell'articolo 178 del regolamento (UE) n. 575/2013*, GL/2016/07, gennaio 2017; BCE, *Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (NPL)*, marzo 2017; BANCA D'ITALIA, *Linee Guida per le banche Less Significant italiane in materia di gestione di crediti deteriorati*, gennaio 2018; BCE, *Addendum alle Linee guida della BCE per le banche sui crediti deteriorati (NPL): aspettative di vigilanza in merito agli accantonamenti prudenziali per le esposizioni deteriorate*, marzo 2018; BCE, *comunicato stampa*, luglio 2018; EBA, *Orientamenti sulla gestione di esposizioni deteriorate e oggetto di concessioni*, GL/2018/06, ottobre 2018; EBA, *Orientamenti relativi all'informativa sulle esposizioni deteriorate e oggetto di misure di concessione*, GL/2018/10, dicembre 2018.

¹¹Per un *excursus* in tema di supervisione bancaria a livello europeo sia concesso il rinvio a MASSIMILLA, *Dalla grande crisi finanziaria alla pandemia di Covid-19: tre lustri di regolazione e vigilanza*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, n. 1/2022, supp. n. 2, pag. 108.

¹²PITRUZZELLA - BIN, *Le fonti del diritto*, Giappichelli 2019, pag. 31.

¹³LOMBARDI VALLAURI, *Saggio sul diritto giurisprudenziale*, Giuffrè 1967, pag. 372.

un sistema senza valutarne coerenza, proporzionalità e flessibilità, brevi riflessioni saranno dedicate anche a questi aspetti.

4. Per quanto attiene alla regolamentazione, a partire dalla primavera del 2017 si sono susseguiti provvedimenti accumulati dalla finalità di dettare regole chiare ed uniformi, tese alla gestione sana e prudente dei crediti problematici, in continuità con il più ampio disegno europeo finalizzato alla definizione di un *corpus* normativo omogeneo per tutti i comparti del settore finanziario.

Gli obiettivi individuati dalle autorità sono stati perseguiti sia attraverso l'enunciazione di regole organizzative, come linee guida e *best practice*, sia mediante la formulazione di regole più marcatamente contabili relative alla tematica degli accantonamenti prudenziali.

Sotto il profilo organizzativo, è stata raccomandata la definizione di una strategia per la gestione dei crediti deteriorati, che gli enti creditizi – in particolar modo quelli con volumi elevati¹⁴ – sono chiamati ad elaborare, tenendo conto tanto di fattori endogeni, come l'analisi delle cause sottese alla crescita degli *stock*, o la valutazione del contesto operativo; quanto di fattori esogeni, come la situazione macroeconomica, il livello di maturità raggiunto dai *player* specializzati in attività di *servicing*, oppure la propensione del mercato a farsi carico delle masse detenute dal sistema bancario.

È previsto, inoltre, che la strategia in parola non possa limitarsi ad enunciare generiche finalità programmatiche, o mere dichiarazioni d'intenti, dovendo definire chiari obiettivi qualitativi e quantitativi, sufficientemente ambiziosi e ragionevolmente conseguibili. Allo scopo è richiesta la predisposizione di un idoneo piano operativo, la cui approvazione è rimessa all'organo di amministrazione.

¹⁴Gli orientamenti EBA fissano la soglia al 5%, prevedendo al contempo discrezionalità nella vigilanza, sicché BCE ritiene, limitatamente agli enti creditizi sottoposti alla sua diretta supervisione, che i JST possano chiedere l'elaborazione della strategia in parola anche in ipotesi di non sfioramento del limite indicato, ove ciò appaia giustificato e necessario.

Sul piano strettamente operativo è consigliata l'istituzione di specifiche unità dedicate alla gestione dei crediti *non performing* – funzionalmente distinte dalle strutture competenti in *origination* e nella gestione dei crediti regolari – composte da risorse dotate di professionalità adeguate alla trattazione di tali *asset* nelle vari fasi che ne compongono il ciclo di vita ed alle peculiarità degli specifici portafogli loro affidati (crediti *secured/unsecured*, clientela *corporate/retail*, esposizioni *small/medium/big ticket*).

Adeguate infrastrutture tecnologiche sono poi considerate presupposto necessario a garantire flussi informativi puntuali e ad elevata granularità, sì da facilitare la circolazione delle informazioni, il monitoraggio delle *performance* e l'adeguatezza della strategia adottata; senza tralasciare che solide basi di dati agevolano potenziali operazioni di cessione¹⁵, oltre a consentire l'adempimento di specifici obblighi segnaletici¹⁶.

Completa il quadro la previsione di adeguate procedure di controllo, distribuite su più livelli e demandate a strutture apposite, il cui grado d'indipendenza è direttamente proporzionale alla rilevanza delle tematiche oggetto di verifica.

Rivestono, infine, un ruolo non secondario le raccomandazioni al

¹⁵L'adozione di modelli informativi armonizzati a livello europeo è ritenuta fondamentale per la promozione e la crescita di mercati secondari di crediti deteriorati, in quanto la riduzione delle asimmetrie informative potrebbe agevolare il confronto tra tali *asset* a livello unitario. La Commissione Europea ritiene inoltre che la disponibilità di dati inerenti le operazioni di cessione perfezionate incrementerebbe la trasparenza, facilitando lo sviluppo di un mercato paneuropeo: a tal fine è stata proposta l'istituzione di un polo di dati a livello unitario per la raccolta e la memorizzazione di dati anonimizzati riguardanti le operazioni concluse, comprensivo dei prezzi di vendita; cfr. *Far fronte ai crediti deteriorati all'indomani della pandemia di COVID-19*; COM(2020) 822 final;

¹⁶A marzo 2016 Banca d'Italia, rilevando la scarsa disponibilità di dati informatizzati di dettaglio inerenti le partite deteriorate, le garanzie a supporto e lo stato delle procedure di recupero e ritenendo, per contro, tali informazioni di precipua rilevanza sia per l'espletamento dell'attività di vigilanza, sia per stimolare il rapido sviluppo di mercato degli NPL attraverso la messa a disposizione dei potenziali acquirenti di set informativi adeguati e completi, ha istituito la "Nuova segnalazione delle esposizioni in sofferenza". Nella previsione originaria la segnalazione in parola sarebbe dovuta confluire, venendo in essa assorbita, nella segnalazione "AnaCredit" (*analytical credit datasets*) all'epoca in fase di progettazione da parte della BCE. Successivamente è stato stabilito di mantenerle ambedue.

Entrambe le segnalazioni hanno richiesto al sistema bancario sforzi rilevanti tanto per l'adeguamento delle infrastrutture tecnologiche, quanto per il recupero delle informazioni e le conseguenti attività di *data entry*.

monitoraggio costante dei portafogli *bonis*, onde scongiurarne il decadimento della qualità. Su queste basi – posto che «prevenire è meglio che curare» – l’adozione di adeguati modelli d’allerta precoce, basati sull’analisi automatizzata di flussi informativi, anche calibrati sulla rischiosità tipica di specifici segmenti di clientela, è incentivata, in quanto ritenuta idonea a favorire la gestione proattiva delle partite anomale e l’adozione tempestiva di contromisure efficaci.

Dal punto di vista più marcatamente contabile, variegati interventi regolatori a livello europeo combinati all’entrata in vigore di nuovi standard internazionali¹⁷ hanno spinto il sistema verso l’adozione di regole oggettive, sia per la determinazione dei *trigger event*, sia sul versante degli accantonamenti prudenziali. Proprio quest’ultimo aspetto ha determinato gli effetti più dirompenti, poiché – al netto della sovrapposizione delle fonti e dei correttivi imposti dalla sedimentazione di misure eterogenee¹⁸ – è emersa con evidenza l’affermazione di un nuovo

¹⁷Il principio contabile internazionale IFRS 9, entrato in vigore a gennaio 2018, ha introdotto un nuovo modello di calcolo delle svalutazioni prudenziali (*impairment*) in funzione del progressivo decadimento della qualità creditizia. Caratterizzato da un approccio basato sulle perdite attese (*expected loss model*) indipendentemente dalla manifestazione di eventi espliciti, sostituisce il meccanismo incentrato sull’osservazione delle perdite subite (*incurred loss model*), contemplato dal previgente IAS 39 e rivelatosi inadeguato nella rilevazione delle perdite, oltre che eccessivamente soggetto ad effetti prociclici.

Il nuovo modello (c.d. *three-bucket*), prevede la classificazione dei crediti in tre livelli (*stage*), corrispondenti a specifiche gradazioni di rischio, cui corrispondono distinti criteri per il calcolo delle perdite presunte secondo un approccio dinamico (*forward looking*), in virtù del quale, ad ogni scadenza di *reporting*, i dati storici ed andamentali vengono considerati in chiave prospettica. Nel primo *stage* sono compresi i crediti *bonis* e cioè che non presentano un aumento significativo del rischio rispetto alla rilevazione iniziale. Il secondo *stage* riguarda i crediti *under performing*, ossia che hanno registrato un incremento significativo del rischio in assenza di evidenti riduzioni di valore. Nel terzo *stage* vanno annoverati i crediti *impaired*, caratterizzati dunque dal più elevato grado di rischio, in ragione del loro deterioramento o perché già sono state sostenute perdite. Rilevano al riguardo le precisazioni di EBA, secondo cui laddove la banca consideri un’esposizione deteriorata ai sensi dell’IFRS 9, ossia la assegni al terzo *stage*, l’esposizione dovrebbe essere considerata in stato di *default*, salvo che ricorrano casistiche particolari espressamente previste; cfr. EBA *Orientamenti sull’applicazione della definizione di default ai sensi dell’articolo 178 del regolamento (UE) n. 575/2013*, cit., par. 39.

La categoria intermedia è accumulata alla prima per quanto attiene al metodo di calcolo delle perdite attese, che avviene a portafoglio e non per singola esposizione, come invece accade per la più rischiosa; mentre è accumulata a quest’ultima per la determinazione dell’orizzonte temporale delle perdite, che è riferito all’intera durata residua (*lifetime*), quando per la prima è di dodici mesi.

¹⁸Il principio di calendarizzazione è stato introdotto nell’ordinamento creditizio europeo mediante un processo a formazione diacronica. Nel marzo 2017 la BCE pubblicava le *Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (NPL)*, alle quali, nel marzo dell’anno successivo, faceva seguito un *Addendum*, ove venivano precisate le aspettative previste per gli enti *significant* sottoposti alla vigilanza diretta della BCE. Il documento, privo di efficacia vincolante e diretto a costituire il punto di partenza per il confronto con le singole banche riguardo alla costituzione di accantonamenti adeguati e tempestivi, prevedeva che le

paradigma, che impone regole stringenti nella valutazione delle garanzie e, soprattutto, afferma il cosiddetto principio di “calendarizzazione”, bastato sulla puntuale indicazione di scadenze temporali, a cui corrispondono graduali *step* di svalutazione, indipendentemente dallo stato fattuale e giuridico delle iniziative di recupero intraprese dai creditori.

5. Già si è accennato a come, nel processo di gestione delle esposizioni deteriorate, rivesta un ruolo centrale la categoria delle inadempienze probabili, costituita da crediti connessi a rapporti bancari ancora operanti, connotati dalla non transitorietà delle anomalie, o dal rischio concreto che si verifichino irregolarità nei rimborsi. In questi casi, la presenza di rapporti in essere e di linee di credito non revocate consente alle banche d'intervenire con successo, concedendo misure finalizzate a regolarizzare le posizioni, riportandole in *bonis* nel rispetto delle tempistiche previste, sì da sanare situazioni che, in difetto, rimarrebbero esposte a concreti rischi d'ingravescenza.

Per quanto ovvio, giova rimarcare che il mantenimento dei fidi già concessi, l'eventuale rinegoziazione, o l'erogazione di nuovi finanziamenti in ottica di consolidamento – oltre a rappresentare le principali leve agibili nella gestione delle inadempienze probabili – costituiscono manifestazioni specifiche della più vasta attività compendiata nell'espressione “esercizio del credito”, notoriamente oggetto

esposizioni classificate deteriorate dopo il 1° aprile 2018 dovevano essere integralmente svalutate in tempi stringenti: 2 anni quelle non garantite e 7 anni quelle garantite. A distanza di soli pochi mesi, nel luglio 2018, un comunicato stampa diffuso dalla BCE annunciava l'intenzione del *supervisor* di estendere l'approccio di calendario anche allo *stock* di crediti deteriorati in essere al 31 marzo 2018. Nell'aprile 2019 veniva pubblicato il Regolamento (UE) 2019/630 che modificava il Regolamento (UE) n. 575/2013 (CRR) in tema di copertura minima delle perdite sulle esposizioni deteriorate. Il provvedimento ha introdotto una norma nota come *backstop* prudenziale che prevede, per le esposizioni deteriorate derivanti da crediti sorti dopo il 26 aprile 2019, un modello di svalutazione simile a quello previsto dall'*Addendum*, ancorché più dilatato nelle tempistiche: 3 anni per i crediti non garantiti, 7 anni per quelli con garanzie non immobiliari, 9 anni per quelli garantiti da immobili. Tale previsione, discendendo da un atto normativo direttamente applicabile, ha efficacia vincolante per tutte le banche europee (comprese quelle *less significant* e quelle non appartenenti all'eurozona). Conseguentemente la BCE, nell'agosto 2019, attraverso la *Comunicazione in merito alle aspettative di vigilanza sulla copertura delle NPE* ha uniformato le proprie tempistiche a quelle del Regolamento CRR per tutti i crediti sorti dopo il 26 aprile 2019.

di riserva di legge, ove esercitata congiuntamente alla “raccolta di risparmio tra il pubblico”¹⁹.

Con ogni evidenza, la rilevanza degli effetti macroeconomici connessi allo svolgimento dell’attività bancaria rappresenta la ragione fondante delle tutele predisposte dall’ordinamento giuridico a garanzia del sistema e dei soggetti che vi operano. In questo contesto deve collocarsi anche la norma penale incriminatrice – già contenuta nella Legge fallimentare e riproposta nel Codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza²⁰ – volta a sanzionare *l’abusivo ricorso al credito*. Fattispecie integrata dall’agire di soggetti apicali²¹ che, nell’esercizio di attività commerciali, dissimulando il dissesto o lo stato d’insolvenza, anche al di fuori dei casi di bancarotta, ricorrono o continuano a ricorrere al credito. Delitto volto ad evitare, nell’interesse pubblico economico, che operatori destinati ad uscire dal mercato facciano ricorso al credito, distruggendo risorse che potrebbero essere impiegate più proficuamente²².

Nondimeno, a partire dagli anni novanta del novecento la giurisprudenza di legittimità – in simmetria con la disposizione menzionata e sulla scia dell’esperienza giuridica francese – ha inteso censurare anche *l’abusiva concessione di credito*²³. Ossia la condotta del finanziatore che conceda, o continui a concedere, incautamente credito ad imprenditore che versi in stato d’insolvenza o comunque di crisi conclamata, ledendo l’integrità del mercato, dei terzi e del soggetto finanziato²⁴. Illecito in ordine al quale, secondo le più recenti pronunce della Corte

¹⁹BRESCIA MORRA, *Il diritto delle banche*, Il Mulino 2020, pagg. 39 e ss.; DESIDERIO, *L’attività bancaria*, in *Manuale di diritto bancario e finanziario* a cura di CAPRIGLIONE, seconda edizione, Cedam, 2019, pagg. 185 e ss.; COSTI, *L’ordinamento bancario*, quinta edizione, Il Mulino, 2012, pagg. 201 e ss.

²⁰Art. 218, R.D. 16 marzo 1942, n. 267; Art. 325, D.Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14.

²¹La norma individua espressamente i soggetti attivi del reato: gli amministratori, i direttori generali, i liquidatori e gli imprenditori esercenti un’attività commerciale.

²²Cassazione penale, sez. V, Sentenza 03/09/2019, n. 36985.

²³Cass.13 gennaio 1993, n. 343; Cass. 9 ottobre 2001, n. 12368; Cass. 8 gennaio 2023, n. 1387.

²⁴L’aggettivo utilizzato consente di evocare – quantomeno per ragioni etimologiche – la teoria dell’*abuso del diritto*, ampiamente studiata in campo civilistico. In quella sede una parte della dottrina ha identificato l’abusività nello sviamento dell’interesse e cioè nell’esercizio concreto di una facoltà volto a perseguire non le

di Cassazione²⁵, assume rilevanza non solo la norma codicistica in tema di diligenza nell'adempimento delle obbligazioni connesse allo svolgimento di attività professionali²⁶, bensì l'intero *corpus* normativo regolante il settore creditizio, comprese le prescrizioni di vigilanza e le regole riferibili ad accordi internazionali. Secondo tale ricostruzione, infatti, dall'ordinamento settoriale del credito discendono in capo alle banche, in ragione del loro *status*, specifiche regole tecnico-operative, la cui inosservanza, costituendo fatto idoneo a produrre obbligazioni in conformità all'ordinamento giuridico²⁷, diviene fonte di responsabilità²⁸.

Orbene, considerato che le esposizioni UTP risultano fisiologicamente riconducibili a soggetti in difficoltà economico-finanziaria e che l'esercizio del credito nei loro confronti – non necessariamente sotto forma di nuova finanza – rappresenta un efficace strumento gestionale, ben si comprende la non trascurabilità del rischio, per le banche, d'incorrere nella fattispecie abusiva. Conseguenza la rilevanza delle decisioni in parola, anche in ragione del fatto che tali provvedimenti escludono espressamente l'illiceità nelle ipotesi in cui il finanziamento avvenga nell'ambito di formali procedure di risoluzione della crisi; ovvero al di fuori di questi contesti, purché il rischio sia mitigato dall'espletamento di una valutazione *ex ante* di superamento del dissesto, o di proficua permanenza sul mercato, basata su documenti, dati e notizie, da cui sia stata desunta in buona fede la volontà e la possibilità d'impiegare il credito a tal fine. Donde, pare ragionevole desumere una regola di condotta generale, che possa orientare l'operatività delle banche, sì da garantire l'efficienza del sistema creditizio, scongiurando che improvvise allocazioni di risorse producano effetti nocivi tanto

finalità a cui tende l'ordinamento giuridico, bensì un interesse proprio, diverso ed ulteriore; cfr. RESTIVO, *Contributo ad una teoria dell'abuso del diritto*; Cedam, 2007, pag. 21.

²⁵Cass. 30 giugno 2021, n. 18610; Cass. 14 settembre 2021 n. 24725; Cass. 18 gennaio 2023, n. 1387.

²⁶Art. 1176 codice civile.

²⁷Art. 1173 codice civile.

²⁸È stato osservato che la ricostruzione della Corte di Cassazione non solo appare innovativa e convincente, ma avrebbe il merito di riconoscere all'art. 1173 codice civile una portata operativa in passato preclusagli dal ruolo meramente introduttivo e definitorio a cui sarebbe stato relegato; INZITARI, *L'azione del curatore per abusiva concessione di credito*, Diritto Della Crisi, www.dirittodellacrisi.it, agosto 2021.

per i soggetti direttamente coinvolti nelle operazioni, quanto per l'intero sistema economico.

Sotto altro profilo, il *favor* manifestato dai giudici di legittimità per le erogazioni realizzate nel contesto di formali procedure di risoluzione della crisi e la previsione, nei casi residuali, di condotte standardizzate – oltre a costituire un probabile riflesso pratico alla normativa emergenziale con cui il legislatore ha inteso facilitare l'accesso al credito nel periodo pandemico²⁹ – si presta a sollevare talune questioni di coerenza e proporzionalità, che saranno trattate nel prosieguo.

6. Volgendo alla conclusione di queste brevi considerazioni prive d'ogni pretesa, pare doveroso evidenziare come la recente normativa in tema di esposizioni deteriorate abbia consentito nel corso di un quinquennio il drastico decremento dei volumi detenuti dal sistema bancario. Risultato, peraltro, ottenuto solo marginalmente mediante rientri in *bonis*, o recuperi ed in misura preponderante attraverso la cessione di ingenti masse di sofferenze da parte delle banche di maggiori dimensioni³⁰, che hanno registrato le migliori *performance* in termini di riduzione del *NPL ratio*³¹.

Nondimeno, il *de-risking* è stato perseguito senza prestare particolare attenzione agli effetti collaterali³², talché, analogamente a quanto avviene per ampi

²⁹BOCCHINI, *La concessione abusiva del credito nell'epoca post pandemica: modello predittivo o fallibilità umana?*, in *Rivista di Diritto Bancario*, aprile/giugno 2022, pag. 234.

³⁰La dismissione di portafogli deteriorati da parte delle banche ed il conseguente assorbimento di tali crediti da parte del mercato continua a rappresentare lo strumento principe per il controllo degli *stock*. Al tal fine, conformemente a quanto ipotizzato nel novembre 2020 (v. *supra* nota 14), la Commissione Europea a ottobre 2022 ha pubblicato la *Comunicazione sugli orientamenti relativi a una procedura di vendita alle condizioni migliori di crediti deteriorati sui mercati secondari*, che dettaglia un'articolata procedura suddivisa in sette fasi; COMM. (2022/C 405/01).

³¹MASERA, *Non-performing exposures delle banche: diktat impazienti e soluzioni nazionali vs gestione paziente e asset management companies a livello europeo*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, n.2/2019, supplemento n. 2, pag. 141.

³²ANGELINI, *La nuova regolamentazione sugli NPLs e il nuovo Codice delle crisi d'impresa*, Intervento del Capo del Dipartimento Vigilanza bancaria e finanziaria della Banca d'Italia, ottobre 2019, pag. 6.

settori della regolazione finanziaria post crisi³³, anche nella specifica materia, proprio in ragione della sua rilevanza, è avvertita la necessità di maggior proporzionalità, coerenza e flessibilità. Vale a dire che la regolazione sembra aver conseguito principalmente obiettivi di tipo quantitativo e di lungo periodo, curando solo marginalmente gli effetti distonici da essa derivanti nell'immediato³⁴.

Con ogni evidenza, le principali conseguenze indesiderate sono emerse in relazione alla calendarizzazione delle previsioni di perdita, con effetti tanto maggiori per quegli ordinamenti caratterizzati da tempi di giustizia molto lunghi³⁵.

Non può sottacersi, inoltre, come taluni disallineamenti normativi rischiano d'alimentare dubbi d'incoerenza del sistema: è il caso della non facile conciliabilità della normativa in tema di accantonamenti prudenziali con i principi scaturenti dalla più recente disciplina della crisi d'impresa. La prima, infatti, fissa tempistiche stringenti per la svalutazione, imponendo costi elevati che ostacolano il sostegno ad imprese in crisi, mentre la seconda, superato l'approccio valoriale e le finalità disgregatrici e sanzionatorie di cui era pervasa la Legge fallimentare, tende a favorire la soluzione degli squilibri, promuovendo strumenti incentrati sulla

³³Uno degli interrogativi, posto in chiave retrospettiva dalla dottrina, concerne l'inevitabilità di una disciplina forzosamente uniforme nell'integrazione di modelli imprenditoriali e regolatori profondamente diversi, come quelli che caratterizzavano i sistemi bancari degli ordinamenti partecipanti all'Unione bancaria; LUCCHINI - ZOPPINI, *Il futuro delle banche*, Baldini+Castoldi, 2022, pag. 15.

³⁴Non sfugga come tale considerazione evidenzi chiare analogie con quelle svolte in tema di sostenibilità, seppur con un'inversione temporale: si è detto, infatti, come possa parlarsi di sostenibilità solo laddove il perseguimento di risultati immediati non avvenga a discapito dello sviluppo futuro; nella materia in esame, l'auspicato rafforzamento del comparto creditizio nel medio-lungo periodo non dovrebbe ostacolare nell'attualità il sostegno all'economia reale, anche in relazione alla situazione congiunturale. Recenti studi della BCE hanno evidenziato come l'azione combinata delle regole di svalutazione delle masse in essere e dei nuovi flussi comporti per il sistema bancario una riduzione della redditività stimata in 0,2 punti percentuali ed una contrazione dei volumi di prestito al settore privato non finanziario di 0,4 punti percentuali. Le analisi mostrano altresì come i costi di tali politiche siano maggiormente concentrati sul periodo transitorio 2020-2025 e che, a regime, la quota di esposizioni deteriorate a livello europeo dovrebbe attestarsi nel 2030 su un livello sostenibile di circa il 2%; cfr. BCE, *The economic impact of the NPL coverage expectations in the euro area*, Occasional Paper Series, n. 297 luglio 2022.

³⁵Nel nostro Paese i ritardi della giustizia civile rappresentano una delle principali cause di ostacolo alla riduzione degli NPL; inoltre il miglioramento dei tempi giudiziari potrebbe contribuire anche a favorire lo sviluppo e l'efficienza del mercato secondario; cfr. VISCO, *Le norme europee sul calendar provisioning e sulla classificazione della clientela da parte delle banche*, Audizione del Governatore della Banca d'Italia presso Commissione Parlamentare di inchiesta sul sistema bancario e finanziario, Roma, febbraio 2021.

dialettica tra debitore e ceto creditorio³⁶, che necessitano di tempistiche più dilatate.

Su un diverso piano prospettico, inoltre, la novella conferma ed amplifica le considerazioni già svolte per la tematica dell'abusiva concessione di credito. Infatti, le regole previste per la procedura di composizione negoziata della crisi, nel prevedere che l'accesso a siffatti strumenti non costituisce di per sé causa di sospensione o revoca degli affidamenti bancari, salvi i casi in cui ciò sia richiesto dalla disciplina di vigilanza prudenziale e previa comunicazione motivata³⁷, fissa una regola generale di ben più ampia portata.

Su queste basi, assume crescente centralità la valutazione del merito creditizio effettuata dalla banca, attingendo all'intera gamma di regole tecnico-operative poste a presidio del sistema, la cui applicazione alle singole fattispecie di volta in volta analizzate viene a costituire, nella complessiva architettura sì delineata, presupposto necessario e fondante delle specifiche determinazioni assunte. Anche se, a ben vedere, la complementarietà delle situazioni contemplate dal legislatore e dalla giurisprudenza impone procedimenti logici analoghi ma speculari, dovendo la regolazione di settore sostenere ragioni opposte a seconda del contesto esaminato. In altri termini, le medesime regole dovranno essere applicate dalle banche per motivare la revoca dei fidi nel caso di procedure di composizione negoziata; ovvero per giustificarne il mantenimento o l'erogazione qualora si operi al di fuori di tali contesti.

Peraltro, nelle ipotesi non disciplinate dal Codice della crisi d'impresa, la giurisprudenza sembrerebbe imporre istruttorie rafforzate per le decisioni riguardanti controparti in dissesto, poiché in questi casi – come detto – per

³⁶VIETTI, *Codice della crisi e direttiva Insolvency*, Altalex, www.altalex.com, novembre 2022.

³⁷Art. 16, comma quinto, del D.Lgs. 12 gennaio 2019, n°14 (Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza), come da ultimo modificato dal D.Lgs. 17 giugno 2022, n. 83; per un approfondimento sul punto si rinvia a BONFATTI - RIZZO, *La "vigilanza prudenziale" nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, Diritto Della Crisi, www.dirittodellacrisi.it, dicembre 2022.

scongiurare l'integrazione della fattispecie abusiva è necessaria un'analisi *ex ante* basata su dati oggettivi, ragionevolmente più ampi di quelli ottenibili dalla sola analisi di bilancio, dall'interrogazione della Centrale dei rischi o dalla consultazione dei pubblici registri. Il grado di dettaglio richiesto pare, dunque, essere meglio soddisfatto da elaborati come *business plan*, analisi di mercato e previsioni finanziarie: documenti la cui disponibilità è tutt'altro che scontata in un contesto produttivo, come quello italiano, costituito prevalentemente da imprese di piccole e piccolissime dimensioni³⁸, sovente a conduzione familiare³⁹. Ragion per cui risulta quantomeno auspicabile che il dettato giurisprudenziale venga applicato *cum grano salis*, al fine di evitare esasperazioni del principio che si traducano in ostacoli nell'accesso al credito per le imprese e in costi organizzativi per le banche. Del resto, la genesi e lo sviluppo della tematica in ambito concorsuale induce a ritenere che i limiti dimensionali ieri imposti per la fallibilità, oggi per l'applicabilità delle disposizioni sulla liquidazione giudiziale, fungano da efficaci schermo nei confronti delle micro imprese.

Da un diverso punto di vista, non può sottacersi come talune perplessità sorgano anche in relazione alla legislazione emergenziale emanata nel periodo pandemico. Infatti, considerato che nella fase di maggior severità la normativa in parola ha sia previsto la proroga delle linee di fido a scadere, sia facilitato l'accesso al credito mediante l'articolazione di un sistema pubblico di garanzie e che, attraverso tali interventi, hanno spesso ottenuto finanziamenti imprese prossime alla decozione, appare condivisibile l'aspettativa di un approccio olistico che, limitatamente a tale arco temporale, circoscriva la configurabilità della fattispecie abusiva ai soli casi di macroscopico sviamento dell'interesse collettivo ed

³⁸In chiave prospettica tecnologie in crescente sviluppo come *big data analytics* e *artificial intelligence* potranno rappresentare validi strumenti in grado di ovviare ai limiti imposti dagli aspetti dimensionali.

³⁹Nel 2019 circa il 60% delle imprese italiane impiegava un solo addetto, mentre un ulteriore terzo del totale era rappresentato da imprese tra 2 e 9 addetti, sicché la somma delle due categorie raggiungeva il 95% del totale. Nel 2018 oltre il 75% delle imprese con 3 o più addetti risultava controllato da una persona fisica o da un gruppo familiare, con un'incidenza variabile in funzione della dimensione aziendale: 80% per le microimprese, oltre 37% per le imprese di dimensioni maggiori; ISTAT, *Rapporto sulle imprese 2021*.

inescusabile alterazione del mercato⁴⁰.

7. In definitiva e riassumendo al massimo grado, può affermarsi che il principio di sostenibilità trovi progressiva affermazione nel vasto processo di riforma della regolazione di settore, volta ad orientare l'agere degli operatori secondo modelli organizzativi finalizzati al raggiungimento di obiettivi ambiziosi e predefiniti, attraverso l'attività di risorse altamente qualificate in grado di porre in essere, in conformità alle regole tecnico-operative applicabili, nonché nel rispetto delle controparti e del mercato, azioni tempestive ed adeguate, frutto di analisi puntuali sviluppate sulla base di dati oggettivi.

Eppure, per il pieno raggiungimento dello scopo occorre che l'azione di tutti i soggetti coinvolti, ivi compresi i regolatori ed i giudicanti, sia diretta ad ogni livello alla definizione di un sistema coerente ed armonico, in grado di adattarsi in modo flessibile e proporzionale alle peculiarità dei mercati interni, al fine di superare i *deficit* strutturali oggi esistenti, anche mediante l'adozione di strategie condivise ed il graduale impiego degli strumenti offerti dal progresso tecnologico.

Francesco Massimilla

Avvocato

⁴⁰ROSELLI, *Concessione abusiva del credito ed analisi del merito creditizio*, in *Diritto Bancario*, www.dirittobancario.it, febbraio 2023.

PARTE SECONDA

NOTE ED OSSERVAZIONI A SENTENZA

CORTE DI GIUSTIZIA DELL'UNIONE EUROPEA
TERZA SEZIONE
SENTENZA 9 FEBBRAIO 2023

«Rinvio pregiudiziale - Tutela dei consumatori - Direttiva 2014/17/UE - Contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali - Articolo 25, paragrafo 1 - Rimborso anticipato - Diritto del consumatore a una riduzione del costo totale del credito, che riguarda gli interessi e i costi dovuti per la restante durata del contratto - Articolo 4, punto 13 - Nozione di "costo totale del credito per il consumatore" - Costi che non dipendono dalla durata del contratto».

Nella causa C-555/21, avente ad oggetto la domanda di pronuncia pregiudiziale proposta alla Corte, ai sensi dell'articolo 267 TFUE, dall'Oberster Gerichtshof (Corte suprema, Austria), con decisione del 19 agosto 2021, pervenuta in cancelleria il 9 settembre 2021, nel procedimento UniCredit Bank Austria AG contro Verein für Konsumenteninformation.

[...]

1. La domanda di pronuncia pregiudiziale verte sull'interpretazione dell'articolo 25, paragrafo 1, della 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 (GU 2014, L 60, pag. 34).

2. Tale domanda è stata presentata nell'ambito di una controversia tra la UniCredit Bank Austria AG (in prosieguo: la «UCBA») e il Verein für Konsumenteninformation (in prosieguo: il «VKI»), relativamente all'utilizzo, da parte della UCBA, di una clausola standard, contenuta nei suoi contratti di credito immobiliare, che prevede che, in caso di rimborso anticipato del credito da parte del consumatore, le spese di gestione indipendenti dalla durata del credito non gli vengano rimborsate.

Contesto normativo

Diritto dell'Unione

Direttiva 2008/48/CE

3. L'articolo 3 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 (GU 2008, L 133, pag. 66), intitolato «Definizioni», dispone quanto segue:

«Ai fini della presente direttiva si applicano le seguenti definizioni:

(...)

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, escluse 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.

(...)».

4. L'articolo 16 della direttiva 2008/48, intitolato «Rimborso anticipato», al paragrafo 1 così dispone:

«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».

Direttiva 2014/17

5. I considerando 15, 19, 20, 22 e 50 della direttiva 2014/17 sono così formulati:

«(15) L'obiettivo della presente direttiva è garantire un elevato livello di protezione dei consumatori che sottoscrivano contratti di credito relativi a beni immobili. (...)

(...)

(19) Per ragioni di certezza del diritto, il quadro giuridico dell'Unione in materia di contratti di credito relativi a beni immobili residenziali dovrebbe essere coerente con gli altri atti

dell'Unione [europea] e complementare ad essi, in particolare nei settori della protezione dei consumatori e della vigilanza prudenziale. (...)

(20) Per garantire ai consumatori del settore creditizio un quadro coerente e per ridurre al minimo gli oneri amministrativi per i creditori e gli intermediari del credito, la struttura della presente direttiva dovrebbe seguire, ove possibile, quella della direttiva [2008/48] (...)

(...)

(22) Allo stesso tempo, è importante tenere conto delle specificità dei contratti di credito relativi a beni immobili residenziali, che giustificano un approccio differenziato. (...)

(...)

(50) Il costo totale del credito per il consumatore dovrebbe comprendere tutti i costi legati al contratto di credito che il consumatore deve pagare e che sono noti al creditore. Dovrebbe pertanto includere interessi, commissioni, imposte, compensi per gli intermediari del credito, costi della valutazione dei beni immobili a fini ipotecari e tutte le altre spese, escluse le spese notarili, richieste per ottenere il credito, per esempio un'assicurazione sulla vita, oppure per ottenerlo alle condizioni contrattuali previste, per esempio un'assicurazione contro gli incendi. (...) Il costo totale del credito per il consumatore dovrebbe escludere i costi che il consumatore sostiene in relazione all'acquisto dell'immobile o del terreno, ad esempio le tasse associate e le spese notarili o i costi di registrazione catastale (...).

6. L'articolo 1 di tale direttiva, intitolato «Oggetto», dispone quanto segue:

«La presente direttiva definisce un quadro comune per alcuni aspetti delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative degli Stati membri concernenti contratti concernenti i crediti ai consumatori garantiti da un'ipoteca o altrimenti relativi a beni immobili residenziali, compreso l'obbligo di effettuare una valutazione del merito creditizio prima di concedere un credito, come base per lo sviluppo di standard efficaci per la stipula in relazione a beni immobili residenziali negli Stati membri, e per alcuni requisiti prudenziali e di vigilanza, anche per quanto riguarda lo stabilimento e la vigilanza di intermediari del credito, rappresentanti designati e enti non creditizi».

7. L'articolo 4 di detta direttiva, intitolato «Definizioni», così prevede:

«Ai fini della presente direttiva si applicano le seguenti definizioni:

(...)

13. "costo totale del credito per il consumatore": il costo totale del credito per il consumatore quale definito all'articolo 3, lettera g), della direttiva [2008/48], inclusi i costi della valutazione dei beni se tale valutazione è necessaria per ottenere il credito ma esclusi i costi di registrazione fondiaria per il trasferimento della proprietà del bene immobile. Sono escluse eventuali penali pagabili dal consumatore per la mancata esecuzione degli obblighi stabiliti nel contratto di credito;

(...)».

8. L'articolo 14 della medesima direttiva, intitolato «Informazioni precontrattuali», ai paragrafi 1 e 2 dispone quanto segue:

«1. Gli Stati membri provvedono affinché il creditore e, se del caso, l'intermediario del credito o il rappresentante designato forniscano al consumatore le informazioni personalizzate necessarie a confrontare i crediti disponibili sul mercato, valutarne le implicazioni e prendere una decisione informata sull'opportunità di concludere un contratto di credito:

a) senza indebito ritardo, dopo che il consumatore ha fornito le informazioni necessarie circa le sue esigenze, la sua situazione finanziaria e le sue preferenze in conformità con l'articolo 20; e

b) in tempo utile, prima che il consumatore sia vincolato da un contratto di credito o da un'offerta.

2. Le informazioni personalizzate di cui al paragrafo 1, su supporto cartaceo o su altro supporto durevole, sono fornite mediante il [prospetto informativo europeo standardizzato (PIES)] di cui all'allegato II».

9. L'articolo 25 della direttiva 2014/17, intitolato «Estinzione anticipata», al paragrafo 1 prevede quanto segue:

«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».

10. L'articolo 41 di tale direttiva, intitolato «Natura vincolante della presente direttiva», prevede quanto segue:

«Gli Stati membri assicurano che:

(...)

b) le disposizioni adottate per il recepimento della presente direttiva non possano essere eluse in un modo che possa determinare la perdita della protezione concessa ai consumatori dalla presente direttiva attraverso particolari formulazioni dei contratti, in particolare includendo contratti di credito che rientrano nell'ambito di applicazione della presente direttiva in contratti di credito la cui natura o finalità consenta di evitare l'applicazione di tali disposizioni».

Diritto austriaco

11. L'articolo 20 del Bundesgesetz über Hypothekar- und Immobilienkreditverträge und sonstige Kreditierungen zu Gunsten von Verbrauchern (legge federale in materia di contratti di credito ipotecario e immobiliare e altri crediti al consumo), del 26 novembre 2015 (BGBl. I, 135/2015), nella versione in vigore fino al 31 dicembre 2020 (BGBl. I, 93/2017), intitolato «Estinzione anticipata», al paragrafo 1 prevedeva quanto segue:

«Il mutuatario ha diritto, in qualsiasi momento, di rimborsare parzialmente o integralmente l'importo del credito prima della scadenza del periodo stabilito. Il rimborso anticipato dell'intero importo del credito, maggiorato degli interessi, è considerato come risoluzione del contratto di credito. In caso di rimborso anticipato del credito, gli interessi dovuti dal mutuatario sono ridotti in funzione della riduzione del debito residuo ed eventualmente in funzione della conseguente riduzione della durata del contratto. I costi dipendenti dalla durata del contratto sono ridotti proporzionalmente».

Procedimento principale e questione pregiudiziale

12. Il VKI, un'associazione per la tutela degli interessi dei consumatori, ha proposto un ricorso dinanzi agli organi giurisdizionali civili austriaci affinché venisse ingiunto alla UCBA, ente creditizio, di cessare l'utilizzo - in sede di conclusione di contratti vertenti su crediti

garantiti da ipoteche rientranti nella direttiva 2014/17 - di una clausola contrattuale standard. Tale clausola prevede che, in caso di rimborso anticipato del credito da parte del consumatore, gli interessi nonché i costi dipendenti dalla durata del credito vengano ridotti proporzionalmente, mentre invece «le spese di gestione indipendenti dalla durata del credito non vengono rimborsate, neppure proporzionalmente».

13. Il VKI ritiene che una simile clausola sia incompatibile con l'articolo 25, paragrafo 1, della direttiva 2014/17, che sancisce il diritto del consumatore alla riduzione del costo totale del credito in caso di rimborso anticipato del credito. Esso si riferisce, al riguardo, alla sentenza dell'11 settembre 2019, Lexitor (C-383/18, EU:C:2019:702), in cui la Corte avrebbe dichiarato che l'articolo 16, paragrafo 1, della direttiva 2008/48 - che prevede un siffatto diritto in materia di contratti di credito ai consumatori - deve essere interpretato nel senso che tale diritto include tutte i costi posti a carico del consumatore.

14. Il giudice di primo grado ha respinto il ricorso del VKI, per il motivo che la direttiva 2014/17 stabilisce un sistema differente da quello della direttiva 2008/48. Queste due direttive presenterebbero differenze in particolare quanto alla nozione di «costo totale del credito per il consumatore», oggetto di riduzione in caso di rimborso anticipato.

15. Il giudice d'appello ha riformato tale sentenza ritenendo che, a causa delle loro formulazioni quasi identiche, l'articolo 16, paragrafo 1, della direttiva 2008/48 e l'articolo 25, paragrafo 1, della direttiva 2014/17 debbano essere interpretati nella medesima maniera. Alla luce della sentenza dell'11 settembre 2019, Lexitor (C-383/18, EU:C:2019:702), non sarebbe possibile dedurre dalla direttiva 2014/17 che i costi indipendenti dalla durata del contratto di credito non debbano essere rimborsati proporzionalmente.

16. Investito di un ricorso per cassazione (Revision) da parte della UCBA, il giudice del rinvio, l'Oberster Gerichtshof (Corte suprema, Austria), giudica che la posizione del giudice d'appello non risulta convincente con la dovuta evidenza.

17. Secondo il giudice del rinvio, vero è che si potrebbe ritenere che, in considerazione della formulazione quasi identica delle due disposizioni nonché dell'obiettivo comune alle due direttive di assicurare una tutela elevata del consumatore, l'articolo 25, paragrafo 1, della

direttiva 2014/17 debba essere interpretato nel medesimo senso dell'articolo 16, paragrafo 1, della direttiva 2008/48.

18. Tuttavia, i contratti di credito ai consumatori disciplinati dalla direttiva 2008/48 presenterebbero considerevoli differenze rispetto ai contratti di credito garantiti da un'ipoteca o relativi ai beni immobili, disciplinati dalla direttiva 2014/17, atteso che questi ultimi implicano generalmente numerose spese che non dipendono dalla durata del contratto e il cui importo sfuggirebbe al controllo dall'ente creditizio. A tale titolo, il giudice del rinvio menziona, in particolare, le spese relative alla valutazione del bene immobile, all'autenticazione delle firme ai fini dell'iscrizione dell'ipoteca nel registro catastale e alla domanda di riconoscimento del grado ipotecario in vista di una cessione o di una costituzione in garanzia, nonché quelle relative alla registrazione per la domanda di iscrizione catastale dell'ipoteca.

19. Inoltre, per quanto riguarda le spese indipendenti dalla durata del contratto nell'ambito della direttiva 2014/17, il creditore non disporrebbe affatto di un margine di manovra contrattuale per riquilibrare tali spese come costi che dipendono da tale durata. Al riguardo, gli organi giurisdizionali austriaci potrebbero controllare, se del caso mediante riquilibratura, se taluni costi posti a carico del consumatore corrispondano a un compenso per l'uso temporaneo dei capitali o se essi mirino a indennizzare una prestazione del creditore indipendente dalla durata del contratto.

20. In tale contesto, l'Oberster Gerichtshof (Corte suprema) ha deciso di sospendere il procedimento e di sottoporre alla Corte la seguente questione pregiudiziale:

«Se l'articolo 25, paragrafo 1, della direttiva [2014/17] debba essere interpretato nel senso che esso osta a una normativa nazionale che prevede, in caso di esercizio del diritto del mutuatario di rimborsare parzialmente o integralmente l'importo del credito prima della scadenza del periodo stabilito, che gli interessi dovuti dallo stesso mutuatario e i costi dipendenti dalla durata del contratto siano ridotti proporzionalmente, mentre una simile disposizione non è prevista per i costi che non dipendono da tale durata».

Sulla questione pregiudiziale

21. Con la sua questione il giudice del rinvio chiede, in sostanza, se l'articolo 25, paragrafo 1, della direttiva 2014/17 debba essere interpretato nel senso che esso osta a una normativa nazionale che prevede che il diritto del consumatore a una riduzione del costo totale del credito, in caso di rimborso anticipato del medesimo, includa soltanto gli interessi e i costi che dipendono dalla durata del credito.

22. Conformemente a tale disposizione, gli Stati membri devono assicurare 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 a una riduzione del costo totale del credito che riguarda gli interessi e i costi dovuti per la restante durata del contratto.

23. Per quanto riguarda, in primo luogo, le spese che possono essere comprese nel «costo totale del credito al consumatore», il legislatore dell'Unione ha accolto una definizione ampia di tale nozione.

24. Infatti, dall'articolo 4, punto 13, della direttiva 2014/17, in combinato disposto con l'articolo 3, lettera g), della direttiva 2008/48, emerge che la nozione di «costo totale del credito per il consumatore», ai sensi della prima di tali disposizioni, include tutti i costi che il consumatore deve pagare a titolo del contratto di credito, di cui è a conoscenza il creditore. Tale disposizione esclude espressamente - come confermato dal considerando 50 della direttiva 2014/14 - soltanto le spese notarili, i costi di registrazione fondiaria per il trasferimento della proprietà del bene immobile, come i costi di registrazione catastale e le tasse associate, nonché le eventuali penali pagabili dal consumatore per l'inosservanza degli obblighi stabiliti nel contratto di credito.

25. Spetta pertanto al giudice del rinvio verificare se i tipi di costi dallo stesso indicati, richiamati al punto 18 della presente sentenza, rientrano nei costi che il consumatore è tenuto a pagare sulla base del contratto di credito in questione nella controversia di cui al procedimento principale e che sono noti al creditore, segnatamente a titolo delle ipotesi espressamente previste all'articolo 4, punto 13, della direttiva 2014/17 e all'articolo 3, lettera g), della direttiva 2008/48, e se esse rientrano, eventualmente, nelle eccezioni sintetizzate al punto precedente, in particolare nelle spese notarili.

26. Per quanto riguarda, in secondo luogo, la portata della nozione di «riduzione del costo totale del credito al consumatore», di cui all'articolo 25, paragrafo 1, della direttiva 2014/17, la Corte ha già constatato, ai punti 24 e 25 della sentenza dell'11 settembre 2019 (Lexitor, C-383/18, EU:C:2019:702), in relazione all'articolo 16, paragrafo 1, della direttiva 2008/48, che né il riferimento alla «restante durata del contratto», di cui a tale disposizione, né un'analisi comparativa delle diverse versioni linguistiche di quest'ultima permettono di determinare la portata esatta della riduzione prevista da detta disposizione. La Corte ne ha dedotto, al punto 26 di tale sentenza, che tale disposizione doveva essere interpretata, conformemente alla sua giurisprudenza costante, alla luce del suo contesto nonché degli obiettivi perseguiti dalla normativa di cui essa fa parte.

27. L'articolo 25, paragrafo 1, della direttiva 2014/17 è formulato in termini quasi identici a quelli dell'articolo 16, paragrafo 1, della direttiva 2008/48, sicché occorre ritenere che la sua formulazione non consenta di determinare, da sola, la portata esatta dalla riduzione di cui a tale disposizione. Si deve quindi interpretare quest'ultima alla luce del suo contesto e degli obiettivi perseguiti dalla normativa di cui essa fa parte.

28. A tal riguardo, dai considerando 19 e 20 della direttiva 2014/17 emerge che, per ragioni di certezza del diritto, la direttiva in parola dovrebbe essere coerente con gli altri atti adottati nel settore della protezione dei consumatori, nonché complementare ad essi. Nondimeno, dal considerando 22 di tale direttiva si evince anche che è importante tenere conto delle specificità dei contratti di credito relativi a beni immobili residenziali, specificità che giustificano un approccio differenziato.

29. Inoltre, occorre ricordare che, in forza dell'articolo 1 della direttiva 2014/17, letto alla luce del suo considerando 15, quest'ultima definisce un quadro comune per alcuni aspetti delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative degli Stati membri concernenti contratti riguardanti i crediti ai consumatori garantiti da un'ipoteca o altrimenti relativi a beni immobili residenziali al fine di assicurare a questi ultimi un elevato livello di protezione (v., in tal senso, sentenza del 15 ottobre 2020, Association française des usagers de banques, C-778/18, EU:C:2020:831, punto 34).

30. Orbene, occorre constatare, come sottolineato dall'avvocato generale, in sostanza, al paragrafo 69 delle sue conclusioni, che il diritto alla riduzione di cui all'articolo 25, paragrafo 1, della direttiva 2014/17 non è volto a porre il consumatore nella situazione in cui si troverebbe qualora il contratto di credito fosse stato concluso per un periodo più breve, un importo inferiore o, più generalmente, a condizioni diverse. Esso mira, invece, ad adattare tale contratto in funzione delle circostanze del rimborso anticipato.

31. Stanti tali condizioni, siffatto diritto non può includere i costi che, indipendentemente dalla durata del contratto, siano posti a carico del consumatore a favore sia del creditore che dei terzi per prestazioni che siano già state eseguite integralmente al momento del rimborso anticipato.

32. Vero è che, nel contesto della direttiva 2008/48, la Corte ha dichiarato che l'effettiva portata del diritto del consumatore alla riduzione del costo totale del credito risulterebbe sminuita, qualora tale riduzione potesse limitarsi alla presa in considerazione dei soli costi qualificati dal creditore come dipendenti dalla durata del contratto, dato che i costi e la loro ripartizione sono determinati unilateralmente dalla banca e che la fatturazione dei medesimi può includere un certo margine di profitto. Inoltre, limitare la riduzione del costo totale del credito ai soli costi espressamente correlati alla durata del contratto comporterebbe il rischio che al consumatore vengano imposti pagamenti un tantum più elevati al momento della conclusione del contratto di credito, poiché il creditore potrebbe essere tentato di ridurre al minimo i costi dipendenti dalla durata del contratto (v., in tal senso, sentenza dell'11 settembre 2019, Lexitor, C-383/18, EU:C:2019:702, punti 31 e 32)

33. A tal fine la Corte ha evidenziato che, nell'ambito di detta direttiva, il margine di manovra di cui dispongono gli istituti creditizi nella loro fatturazione e nella loro organizzazione interna rende, in pratica, molto difficile la determinazione, da parte di un consumatore o di un giudice, dei costi oggettivamente correlati alla durata del contratto (v., in tal senso, sentenza dell'11 settembre 2019, Lexitor, C-383/18, EU:C:2019:702, punto 33).

34. Al riguardo, occorre tuttavia ricordare che, conformemente all'articolo 14, paragrafi 1 e 2, della direttiva 2014/17, il creditore o, se del caso, l'intermediario del credito o il rappresentante designato sono tenuti a fornire al consumatore informazioni precontrattuali

mediante il PIES di cui all'allegato II a tale direttiva. Tale prospetto prevede una ripartizione delle spese che il consumatore deve pagare in funzione del loro carattere ricorrente o meno.

35. Orbene, una siffatta ripartizione regolamentata dei costi posti a carico del consumatore riduce sensibilmente il margine di manovra di cui dispongono gli enti creditizi nella loro fatturazione e nella loro organizzazione interna e consente, sia al consumatore che al giudice nazionale, di verificare se un tipo di costo è oggettivamente connesso alla durata del contratto.

36. Di conseguenza, il rischio di comportamento abusivo del creditore, evocato nella giurisprudenza citata ai punti 32 e 33 della presente sentenza, non può giustificare l'inclusione dei costi indipendenti dalla durata del contratto nel diritto alla riduzione del costo totale del credito, di cui all'articolo 25, paragrafo 1, della direttiva 2014/17.

37. A tal proposito, occorre nondimeno ricordare che, al fine di garantire la tutela di cui beneficiano i consumatori ai sensi della direttiva 2014/17, l'articolo 41, lettera b), di quest'ultima impone agli Stati membri di assicurare che le disposizioni adottate per il recepimento di tale direttiva non possano essere eluse in un modo che possa determinare la perdita della protezione concessa ai consumatori da detta direttiva, mediante particolari formulazioni dei contratti.

38. Al fine di garantire detta tutela, spetta agli organi giurisdizionali nazionali assicurare che i costi che, indipendentemente dalla durata del contratto di credito, sono posti a carico del consumatore non costituiscano oggettivamente una remunerazione del creditore per l'uso temporaneo del capitale oggetto di tale contratto o per prestazioni che, al momento del rimborso anticipato, dovrebbero ancora essere fornite al consumatore. Il creditore è, al riguardo, tenuto a provare il carattere ricorrente o meno dei costi in questione.

39. Alla luce dell'insieme delle considerazioni che precedono, occorre rispondere alla questione posta dichiarando che l'articolo 25, paragrafo 1, della direttiva 2014/17 deve essere interpretato nel senso che esso non osta a una normativa nazionale che prevede che il diritto del consumatore alla riduzione del costo totale del credito, in caso di rimborso anticipato del medesimo, includa soltanto gli interessi e i costi dipendenti dalla durata del credito.

Sulle spese

40. Nei confronti delle parti nel procedimento principale la presente causa costituisce un incidente sollevato dinanzi al giudice del rinvio, cui spetta quindi statuire sulle spese. Le spese sostenute da altri soggetti per presentare osservazioni alla Corte non possono dar luogo a rifusione.

P.Q.M.

la Corte (Terza Sezione) dichiara:

L'articolo 25, paragrafo 1, della 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, deve essere interpretato nel senso che esso non osta a una normativa nazionale che prevede che il diritto del consumatore alla riduzione del costo totale del credito, in caso di rimborso anticipato del medesimo, includa soltanto gli interessi e i costi dipendenti dalla durata del credito.

**PROFILI DI RESPONSABILITÀ DELLO STATO ITALIANO PER
ERRONEO RECEPIMENTO DELLA DIRETTIVA IN MATERIA DI
CREDITO AL CONSUMO ALLA LUCE DI UN RECENTE
PROVVEDIMENTO GIURISPRUDENZIALE ***

*(Italian State's liability issues for incorrect transposition of the
Consumer Credit Directive in the light of a recent case-law)*

SOMMARIO: 1. Il fatto. - 2. Gli artt. 16 della Dir. 2008/48/CE e 25 della Dir. 2014/17/UE a confronto. - 3. Alcune critiche alla sentenza *Lexitor*. - 4. Profili di responsabilità dello Stato e considerazioni conclusive.

1. La Corte di giustizia europea si è pronunciata in ordine alla validità della clausola *standard*, contenuta in un contratto di credito per l'acquisto di un immobile residenziale, che prevedeva, in ipotesi di estinzione anticipata del finanziamento, il rimborso proporzionale degli interessi e dei soli costi dipendenti dalla durata del credito (cd. costi *recurring*), escludendo quelli indipendenti dalla durata del rapporto (cd. costi *up-front*).

Rilevava al riguardo la tesi sostenuta dalla ricorrente secondo cui anche questi ultimi avrebbero dovuto essere ridotti proporzionalmente, in quanto la fattispecie in esame sarebbe stata riconducibile a quelle disciplinate dall'art. 25 par. 1 Dir. 2014/17/CE (cd. MCD)¹, il quale include la ripetibilità delle spese *up-front*.

Al fine di dirimere i dubbi interpretativi sull'applicabilità della normativa sopra menzionata, l'*Oberster Gerichtshof* austriaco ha rimesso la questione alla Corte di Giustizia europea, affinché quest'ultima chiarisse se l'art. 25 della MCD fosse ostativo

*Contributo approvato dai revisori.

¹ Ci si riferisce alla Direttiva 2014/17/CE sui 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, (*Mortgage Credit Directive*, cd. MCD).

ad una disposizione nazionale che avesse riconosciuto il diritto del consumatore alla riduzione del costo totale del credito, relativamente alle sole spese dipendenti dalla durata del rapporto. Tali perplessità, come si vedrà, derivavano dalla circostanza che, con riferimento alla diversa ipotesi della estinzione anticipata del contratto di credito al consumo, la CGUE si era già espressa nel senso di riconoscere, invece, al consumatore il diritto al rimborso non solo delle spese *recurring*, ma anche di quelle *up-front* (cd. sentenza *Lexitor*)².

Orbene, la Corte di Giustizia ha escluso che l'art. 25 Dir. 2014/17/UE costituisca un ostacolo all'eventualità che un Paese riconosca, nel contesto del credito immobiliare, il diritto del consumatore di ottenere il rimborso dei soli costi cd. *recurring*. In particolare, i giudici hanno rilevato che, a differenza dell'ipotesi del credito al consumo, in quella in esame, i finanziamenti "*implicano generalmente numerose spese che non dipendono dalla durata del contratto e il cui importo sfuggirebbe al controllo dell'ente creditizio*" (par. 18)³. Ci si riferisce, tra gli altri, alle imposte e al compenso degli intermediari finanziari, i quali non determinerebbero alcun beneficio economico per l'ente finanziario, fintantoché essi non costituiscano il corrispettivo per l'uso momentaneo del capitale o per ulteriori prestazioni da eseguire a favore del consumatore.

A parere della Corte non sembra, dunque, che la materia del credito immobiliare necessiti delle medesime attenzioni richieste da quella del credito al consumo; ciò in considerazione di un impianto disciplinare già particolarmente orientato alla salvaguardia degli interessi del contraente debole, il quale tra l'altro è destinatario, ai sensi dell'art. 14 della MCD, di specifiche informazioni precontrattuali, che gli consentono di assumere decisioni ponderate e consapevoli.

² Ci si riferisce alla causa C-383/18, EU:C:2018:702, (*Lexitor c. SKOK, Santander Consumer Bank s.a. e mBank*) la cui sentenza è stata emessa l'11 settembre 2019.

³ In dottrina cfr. in tal senso R. SANTAGATA, *Prime note sulla nuova disciplina del rimborso anticipato del credito ai consumatori (e del credito immobiliare)*, in *Banca Borsa Tit. Cred.*, 2022, 2, 179 ss.

Se ne deduce che, come si è tentato di dimostrare in altra sede, gli orientamenti giurisprudenziali in materia creano una discutibile difformità di trattamento tra categorie di clienti, a seconda della tipologia di finanziamento ricevuto (immobiliare e al consumo), cui corrisponde un diverso regime restitutorio in caso di estinzione *ante diem* del rapporto di credito con l'intermediario⁴.

V'è da chiedersi, in questa sede, se la tesi interpretativa sostenuta dalla Corte di Giustizia nel provvedimento in commento, contribuisca a dirimere i dubbi, avanzati in dottrina e in giurisprudenza, in ordine all'esposizione dello Stato italiano alla responsabilità per inesatto/erroneo recepimento della direttiva 2008/48/CE in materia di credito al consumo⁵. Siffatte perplessità furono sollevate, in sede tecnica⁶, a seguito della sentenza *Lexitor*, la quale ha riconosciuto al consumatore il diritto al rimborso dei costi *up-front* e *recurring*, in ipotesi di estinzione anticipata del finanziamento, contrariamente alle indicazioni fornite in materia dalle autorità di vigilanza italiane e alla prassi, invalsa tra gli istituti creditizi, di restituire ai clienti i soli importi dipendenti dalla durata del rapporto (ai sensi dell'art. 125-*sexies* T.U.B.).

Ai fini della nostra indagine, occorre prendere le mosse dall'analisi delle norme di cui agli articoli 16 della CCD e 25 della MCD, con l'obiettivo di identificare possibili profili di similarità tra le disposizioni e di trarre eventuali spunti utili per estendere talune considerazioni, espresse in materia di credito immobiliare, al credito al consumo, avendo cura di esaminare la *ratio* che accomuna le previsioni in parola. Ci si propone, dunque, di verificare se la direttiva 2008/48/CE dia luogo ad equivoche interpretazioni della medesima ovvero se lo Stato italiano abbia recepito quest'ultima in modalità non corrette, esponendosi per tale via al rischio di azioni di responsabilità

⁴ Ci si riferisce a quanto si è detto in C. MARASCO, *L'estinzione anticipata del credito: spunti di riflessione alla luce dei recenti orientamenti della giurisprudenza*, in *Riv. Dir. Banc.*, 2023, 2, 365 ss.

⁵ Ci si riferisce in particolare alla 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.

⁶ Cfr. la *Relazione della Commissione al Parlamento europeo e al Consiglio sull'attuazione della Direttiva 2008/48/CE relativa ai contratti di credito ai consumatori* (COM(2020) 963 final), disponibile al link <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020DC0963>.

nei suoi confronti.

2. Volendo, allora, mettere a confronto le disposizioni sopra richiamate, allo scopo di individuarne taluni elementi di comunanza, va preliminarmente osservato come la trasposizione di queste ultime nell'ordinamento nazionale sia avvenuta in modalità sostanzialmente coerenti con le indicazioni europee. Occorre rilevare, infatti, che l'art. 125-*sexies* T.U.B. e l'art. 120-*quaterdecies* T.U.B., con riguardo al credito immobiliare, si distinguono sul piano testuale esclusivamente con riferimento ai diversi predicati verbali utilizzati per stabilire i criteri di calcolo del rimborso spettante al debitore in caso di estinzione *ante diem* del rapporto. Tale distinzione, del resto, è rinvenibile pure nel testo delle direttive europee, laddove l'art. 16 CCD prevede che la riduzione "... *comprende* gli interessi e i costi dovuti per la restante durata del contratto" e l'art. 25 MCD stabilisce che il rimborso "... *riguarda* gli interessi e i costi dovuti per la restante durata del contratto".

Occorre rilevare, tuttavia, che la formulazione in lingua inglese del disposto di cui agli artt. 16 del CCD e 25 del MCD appare identica e assume il seguente tenore letterale: "the consumer shall be entitled to a reduction in the total cost of the credit to the consumer, *such* reduction consisting of the interest and the costs for the remaining duration of the contract". Come è facilmente desumibile dalla lettura del testo riportato, ai differenti predicati verbali ("*comprende*" e "*riguarda*") con cui vengono individuate le voci del rimborso nella versione italiana delle Direttive in parola, corrisponde l'uso di un unico termine ("*such*") in quella inglese. Di qui, una prima conclusione cui è possibile pervenire, secondo la quale è probabile che il legislatore europeo non avesse voluto effettuare alcun distinguo tra le fattispecie di estinzione del contratto di credito al consumatore, il quale sembra pertanto frutto di

un equivoco interpretativo verificatosi in sede legislativa e giurisprudenziale⁷.

Infatti, il testo degli artt. 16 della CCD e 25 della MCD nella versione ufficiale in lingua inglese si presta ad essere tradotto in molteplici modalità, dando luogo ad interpretazioni talvolta confliggenti tra loro. Tale evenienza giustifica la considerazione espressa in sede tecnica in ordine al parziale fallimento degli obiettivi perseguiti in materia di tutela del consumatore, cui consegue la necessità di uniformare la disciplina in discorso in sede UE⁸.

Ulteriore elemento di analogia tra le due norme in considerazione è il richiamo alla “*restante durata del contratto*” contenuto nelle disposizioni in esame, che viene effettuato per determinare, in entrambi i casi, il rimborso dell’importo spettante al consumatore. A ciò si aggiunga che gli artt. 16 della CCD e 25 della MCD perseguono la medesima *finalità* di creare un mercato interno dei contratti di credito, in cui le ragioni del consumatore devono essere salvaguardate alla medesima stregua degli altri interessi coinvolti nelle fattispecie di cui trattasi, ferme restando le differenti modalità mediante le quali tale ultimo scopo viene conseguito.

Alla luce di quanto si è detto, non appare condivisibile la posizione della Corte di Giustizia che, in materia di credito al consumo e a scopo immobiliare, ha assunto un diverso approccio interpretativo; ciò sul presupposto del differente ambito disciplinare in cui le due norme opererebbero e in virtù del quale verrebbe giustificato un trattamento dissimile tra consumatori, a seconda della tipologia di

⁷ Per un approfondimento in materia di rapporto tra produzione normativa europea e linguaggi nazionali, cfr. gli Atti del Convegno tenutosi a Palazzo Madama il 7 novembre 2016, dal titolo “*Il linguaggio giuridico nell’Europa delle pluralità. Lingua italiana e percorsi di produzione e circolazione del diritto dell’Unione europea*”, pubblicata nella Collana Studi e ricerche del Senato e disponibile al sito www.senato.it.

⁸ Come evidenziato dalla Commissione UE nella Relazione citata, ci si riferisce, *inter alia*, alla limitatezza dell’ambito di applicazione della direttiva 2008/48/CE e all’inadeguatezza degli obblighi di informazione nei confronti del consumatore rispetto all’evoluzione del mercato. Significativa al riguardo è la bozza che la Commissione europea ha recentemente pubblicato, al fine di sostituire sul punto la disciplina vigente, *i.e.* la proposta di direttiva COM 2021 347 final (2021/0171(COD)).

finanziamento ottenuto.

3. Com'è stato osservato da autorevole dottrina⁹, il percorso argomentativo offerto dai giudici di Lussemburgo non si è dimostrato sempre lineare. Occorre osservare, con specifico riferimento alla fattispecie del credito al consumo, che la Direttiva 2008/48/CE sembrava riconoscere al legislatore nazionale, in sede di recepimento, ampia *adattabilità* alle caratteristiche proprie di ciascun ordinamento¹⁰. Anche sotto tale profilo appare dunque criticabile l'impostazione di fondo assunta dalla CGUE, la quale ha fornito un'interpretazione dell'art. 16 del CCD che non tiene conto delle specificità proprie dei singoli ordinamenti nazionali.

È solo il caso di precisare che, qualora l'interpretazione fornita dalla CGUE in materia di credito al consumo fosse accolta e trovasse generale applicazione nell'ordinamento italiano, potrebbe sussistere il pericolo, *in primis*, di incrementare le

⁹ Ci si riferisce alle considerazioni svolte da Guido Alpa in un intervento scientifico pubblicato al seguente link <https://youtu.be/C3Er3YdcXZM>. In tal senso, cfr. altresì F. MAIMERI, *Credito al consumo: quali commissioni sono rimborsabili*, in *FCHub*, pubblicato il 15 ottobre 2019 e consultabile al link https://fchub.it/wpcontent/uploads/2019/10/credito_al_consumo.pdf.

Cfr., altresì, F. MEZZANOTTE, *Il rimborso anticipato nei contratti di credito immobiliare ai consumatori*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2020, 1, 84, il quale afferma che “*stante la sostanziale inconcludenza dell'analisi sin qui riportata, rilievo assorbente è invece assunto dal criterio d'interpretazione teleologica adottato dalla Corte*”.

¹⁰ Cfr. G. ALPA, *Il caso Lexitor e l'estinzione anticipata del debito nel rapporto di credito al consumo*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2, 2021, 226, il quale evidenzia che, da un lato, le versioni in lingua neerlandese, polacca e rumena dell'art. 16 CCD 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 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/CE 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*”).

pendenze dinanzi alle corti di merito e di legittimità tra intermediari e clienti e, *in secundis*, di innescare una crisi sistemica del settore bancario-finanziario (con specifico riferimento al segmento delle cessioni del quinto)¹¹. Infatti, gli intermediari finanziari potrebbero essere tenuti a sostenere ingenti esborsi di liquidità per soddisfare le pretese della clientela, in caso di estinzione *ante diem*. E' evidente che taluni istituti di credito non sarebbero in grado di far fronte ad un cospicuo numero di richieste di rimborso, il quale potrebbe comportare il pericolo di dissesti delle banche (in specie di piccola dimensione) e, nella migliore delle ipotesi, la necessità di revisionare le *policies* di investimento e di concessione del credito (da parte degli istituti più grandi), con l'ovvia conseguenza di prevedere consistenti accantonamenti, volti ad arginare i rischi derivanti dal possibile aumento del volume delle pendenze giudiziarie.

Tale pericolo, peraltro, non appare scongiurato alla luce delle recenti modifiche adottate dal legislatore nazionale per adeguarsi alle indicazioni fornite in sede UE. Ci si riferisce, nello specifico, alla recente riforma dell'art. 125-*sexies* T.U.B. avvenuta ad opera dell'art. 11-*octies* del D.L. 25 maggio 2021 n. 73 (cd. Decreto Sostegni-*bis*), convertito con modifiche nella L. 106/2021, secondo cui il consumatore ha "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"¹². Può dirsi, al riguardo, che il testo del menzionato art. 125-*sexies* T.U.B. prevedeva l'adeguamento ai *principi Lexitor* soltanto con riferimento ai contratti sottoscritti in data successiva al 24 luglio del 2021 (*i.e.* all'entrata in vigore della legge di

¹¹ Con preoccupazione in ordine alle possibili conseguenze della sentenza *Lexitor* si era pronunciato anche l'Organismo degli Agenti e Mediatori (OAM) con nota del 27 gennaio 2020, il quale ritenne che la lettura dell'art. 16 CCD fornita dalla CGUE avrebbe potuto causare la fuoriuscita dal mercato di molti operatori, i quali non sarebbero stati in grado di sostenere gli effetti dell'onere restitutorio in commento. Di qui, l'ipotesi pessimistica, prospettata dall'Organismo, del pericolo di una riacutizzazione dell'esercizio abusivo dell'intermediazione creditizia e della contrazione del numero di operatori coinvolti, con conseguente incremento dei compensi provvigionali unilateralmente determinati. Cfr. la nota in discorso, pubblicata su www.organismo-am.it.

¹² Cfr. art. 11-*octies* co. 1 lett. c) decreto Sostegni-*bis*.

conversione)¹³; di tal che, ai rimborsi *ante diem* intervenuti tra l'entrata in vigore del D.lgs. 141/2010 e quella della legge di conversione del decreto Sostegni-*bis* si sarebbe dovuto applicare il regime normativo previgente¹⁴. Da qui, il recente intervento della Corte Costituzionale, la quale ha chiarito che i principi dettati dalla CGUE nella sentenza *Lexitor* andrebbero applicati a tutti i contratti, antecedenti e successivi alla pubblicazione della pronuncia in parola, tenuto conto che, in assenza di una deroga espressa da parte della Corte, essa dispiega effetti retroattivi non modulabili¹⁵.

¹³ L'art. 11-*octies* del d.l. 73/2021 detta, al comma secondo, la seguente disposizione di diritto intertemporale: “*l'articolo 125-sexies del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, di cui al decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, come sostituito dal comma 1, lettera c), del presente articolo, si applica ai contratti sottoscritti successivamente alla data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto*»; mentre «*alle estinzioni anticipate dei contratti sottoscritti prima della data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto continuano ad applicarsi le disposizioni dell'articolo 125-sexies del testo unico di cui al decreto legislativo n. 385 del 1993 e le norme secondarie contenute nelle disposizioni di trasparenza e di vigilanza della Banca d'Italia vigenti alla data della sottoscrizione dei contratti*”.

¹⁴ In tale ultimo caso, i contratti di finanziamento sarebbero stati sottoposti, di conseguenza, anche alle Disposizioni di Trasparenza e Vigilanza emesse dalla Banca d'Italia nel 2011, le quali stabiliscono, come si è detto in precedenza, la non ripetibilità dei costi *up-front*. Ci si riferisce al provvedimento emesso da Banca d'Italia il 9 febbraio 2011, dal titolo “*Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari – Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti – Recepimento della direttiva sul credito ai consumatori*” (pubblicato nella Gazzetta Ufficiale del 16 febbraio 2011, serie generale, n. 38 – supplemento ordinario n. 40), che ha emendato il precedente provvedimento del 29 luglio 2009. Nella Sezione VII di tali disposizioni (Credito ai consumatori, paragrafo 5.2.1, lettera q, nota 3) si legge che “[*n*]ei contratti di credito con cessione del quinto dello stipendio o della pensione e nelle fattispecie assimilate, le modalità di calcolo della riduzione del costo totale del credito a cui il consumatore ha diritto in caso di estinzione anticipata includono l'indicazione degli oneri che maturano nel corso del rapporto e che devono quindi essere restituiti per la parte non maturata, dal finanziatore o da terzi, al consumatore, se questi li ha corrisposti anticipatamente al finanziatore”. In successive Sezioni si precisa poi che le procedure interne dell'intermediario devono quantificare “*in maniera chiara, dettagliata e inequivoca gli oneri che maturano nel corso del rapporto e che, in caso di estinzione anticipata, sono restituiti per la parte non maturata, dal finanziatore o da terzi, al consumatore, se questi li ha corrisposti anticipatamente al finanziatore*” (Sezione VII-*bis*, “*Cessione di quote dello stipendio, del salario o della pensione*”, e Sezione XI, “*Requisiti organizzativi*”, paragrafo 2, comma 1, terzo alinea, nota 1).

Tale provvedimento è stato aggiornato prima con il documento “*Trasparenza dei servizi bancari e finanziari*”, del 9 febbraio 2011 (sez. VII, § 5.2.1) e, successivamente, con il Provvedimento della stessa Autorità n. 145/2018 in tema di “*Operazioni di finanziamento contro cessione del quinto dello stipendio o della pensione*” (§§ 11, 12, 20 e 62 e relativo Allegato).

¹⁵ Cfr. la sentenza della Corte Costituzionale n. 263 del 2022, par. 11.1. In dottrina, in tal senso, B. SBORO, *Una modulazione degli effetti temporali della sentenza Lexitor? Brevi riflessioni a margine della sent. n. 263/2022 della Corte costituzionale*, pubblicato il 7 febbraio 2023 sul sito www.diritticomparati.it.

Sicché, appaiono ancora attuali i rischi connessi ad una piena adesione ai principi espressi dalla CGUE in materia di credito al consumo, cui potrebbero conseguire possibili azioni di responsabilità nei confronti dello Stato italiano per inesatto/erroneo recepimento della direttiva 2008/48/UE. Occorre, pertanto, verificare se, nel caso di specie, ricorrano i presupposti affinché gli istituti bancari possano richiedere alla Corte di Giustizia il risarcimento dei danni eventualmente da essi subiti, tenuto altresì conto di quanto emerge dalla sentenza che in questa sede si commenta.

4. Ai fini della presente indagine, vengono in considerazione i profili costitutivi della responsabilità dello Stato per violazione del diritto dell'UE, così come identificati in sede giurisprudenziale europea¹⁶.

In particolare, la CGUE ha individuato specifiche condizioni in presenza delle quali è possibile configurare la responsabilità dello Stato e, dunque, l'obbligo

¹⁶ Per un approfondimento sul tema, cfr. R. MASTROIANNI – G. STROZZI, *Diritto dell'Unione europea. Parte istituzionale*, Torino, 2018, 404 ss.

Il dibattito in ordine alla configurabilità della responsabilità del legislatore nei confronti del cittadino che abbia subito un danno, in via diretta o mediata, si agita in dottrina da tempi risalenti, con specifico riferimento all'ipotesi dell'applicazione di una norma incostituzionale, tenuto conto che escludere *in nuce* tale possibilità avrebbe comportato un vuoto di tutela nei confronti dei diritti fondamentali dell'individuo (in tal senso, *ex multis*, cfr. L. PALADIN, *Cenni sul sistema della responsabilità civile per l'applicazione di leggi incostituzionali*, in *Giur. cost.*, 1960, p. 1029 ss.; V. ONIDA, *Illegittimità costituzionale e leggi limitatrici di diritti e decorso del termine di scadenza*, in *Giur. cost.*, 1965, p. 521 ss.). La giurisprudenza fu particolarmente restia nel riconoscere profili di responsabilità in capo allo Stato-legislatore ritenendo che, nell'esercizio incostituzionale della funzione legislativa, non potesse sussistere l'elemento della colpa di quest'ultimo. Solo con l'intervento della Corte di giustizia europea (sentenza 19 novembre 1991, cause riunite C-6/90 e C-9/90 - cd. "sentenza *Francovich*"-) è stato espressamente riconosciuto il diritto dei singoli soggetti di ottenere il risarcimento dei danni subiti in conseguenza della violazione di una norma europea, da parte di uno Stato membro. Cfr. in tal senso M. CARTABIA, *Omissioni del legislatore, diritti sociali e risarcimento danni. (a proposito della sentenza "Francovich" della Corte di Giustizia delle Comunità Europee)*, in *Giur. cost.*, 1992, p. 505 ss. Cfr. altresì R. BIFULCO, *La responsabilità dello Stato per atti legislativi*, Padova, 1999, p. 41 ss., laddove si individua la natura incidentale del sindacato di costituzionalità come via per sancire l'ammissibilità della responsabilità per l'emanazione di atti legislativi. Più recentemente, sul tema, *ex multis*, cfr. M. DI FRANCESCO TORREGROSSA, *Ulteriori spunti sulla posizione della giurisprudenza in materia della responsabilità dello stato-legislatore*, in *Federalismi.it*, 21 settembre 2022.

risarcitorio a favore del soggetto i cui interessi siano stati lesi¹⁷. Ci si riferisce, in particolare, alle circostanze per le quali: i) la norma giuridica violata preveda l'attribuzione di diritti ai singoli, ii) che la sua violazione sia sufficientemente grave e manifesta e iii) che esista un nesso di causalità diretto tra la violazione dell'obbligo incombente allo Stato e il danno subito dai soggetti lesi¹⁸.

Più in dettaglio, con riferimento al primo presupposto, va osservato che la norma dell'Unione violata deve contenere l'espressa attribuzione di un diritto, sebbene quest'ultimo possa ricavarsi anche per via implicita¹⁹. Sul punto, valgano le motivazioni contenute nel noto provvedimento "*Cofrada de pescadores*", con il quale il Tribunale CE negò l'esistenza di un diritto del singolo in presenza di una disposizione europea che si limitava a disciplinare, in via generale, i rapporti tra Stati in un determinato settore²⁰.

Con riguardo al secondo dei presupposti sopra menzionati, rilevano il grado di chiarezza e di precisione della norma violata, l'ampiezza del potere discrezionale che tale norma riserva alle autorità nazionali o comunitarie, il carattere intenzionale o

¹⁷ Pur avendo accertato la configurabilità della responsabilità statale, la CGUE ne ha definiti i presupposti in modo più chiaro e dettagliato dalla successiva sentenza *Brasserie du Pêcheur e Factortame* (5-3-1996, cause riunite C-46/93 e C-48/93, ECLI:EU:C:1996:79). Al riguardo, cfr. F. FERRARO, *Riflessioni sulle conclusioni dell'Avvocato generale Tesauro nelle cause Brasserie du Pêcheur e Factortame*, in *Scritti in onore di Giuseppe Tesauro*, II, Napoli, 2014, 1005.

La CGUE aveva attribuito ai giudici nazionali il compito sussumere tale responsabilità negli schemi giuridici nazionali, lasciando aperta la problematica della sua qualificazione. Sul punto, dunque, a fronte di un orientamento della giurisprudenza di legittimità che riconduceva l'illecito del legislatore all'art. 2043 c.c., qualificandolo così come aquiliano (cfr., *ex multis*, Cass. civ. n. 5249/2001; n. 8110/2002), ha fatto riscontro il diverso orientamento che lo ricostruiva come illecito contrattuale (cfr. Cass. civ. n. 8739/96; n. 10617/95). Successivamente, le Sezioni Unite della Cassazione hanno qualificato la fattispecie come illecito "para-contrattuale", in virtù del quale l'eventuale violazione della norma UE genererebbe una responsabilità dello Stato, nei confronti dei cittadini, di natura non antiggiuridica e a carattere indennitario (Cass., SS.UU., n. 9147/2009).

¹⁸Cfr. sentenze Corte di giustizia, sentenza 19 novembre 1991, cause riunite C-6/90 e C-9/90 (cd. sentenza *Franovich*) I, punto 35; 5 marzo 1996, cause riunite C-46/93 e C-48/93, (cd. sentenze *Brasserie du pêcheur* e *Factortame*), Racc. pag. I-1029, punto 31; 26 marzo 1996, causa C-392/93, (cd. sent. *British Telecommunications*), Racc., pag. I-1631, punto 38; 23 maggio 1996, causa C-5/94, (cd. sent. *Hedley Lomas*) Racc. pag. I-2553, punto 24, e 8 ottobre 1996, cause riunite C-178/94, C-179/94, C-188/94, C-189/94 e C-190/94, (cd. sent. *Dillenkofer* e a.), Racc. pag. I-4845, punto 20.

¹⁹Cfr., sul punto, Corte di Giustizia sentenza 5 febbraio 1963, causa 26/62.

²⁰Cfr. Tribunale, sentenza 19 ottobre 2005, causa T-415/03, punti 87 ss.

involontario della violazione commessa o del danno causato, la scusabilità o l'inescusabilità di un eventuale errore di diritto, la circostanza che i comportamenti adottati da un'istituzione europea abbiano potuto concorrere all'omissione, all'adozione o al mantenimento in vigore di provvedimenti o di prassi nazionali contrari al diritto europeo²¹. Sul punto, occorre precisare che costituisce una violazione grave e manifesta non solo l'assenza di qualsiasi provvedimento di attuazione di una direttiva, ma anche l'inadempimento di una sola disposizione di tale atto dell'Unione, dal momento che il danno subito dal singolo può riferirsi altresì all'inesatta trasposizione di una sola norma europea²².

Da ultimo, la sussistenza del nesso di causalità tra il fatto e l'evento dannoso, come è stato evidenziato in dottrina²³, si deve porre certamente come conseguenza diretta dell'inadempimento statale, la cui valutazione è riservata alla stima del giudice nazionale. Quest'ultimo, infatti, è chiamato ad accertare che i danni lamentati siano stati effettivamente determinati dall'inesatto recepimento della direttiva europea (o da una impropria interpretazione della normativa nazionale fornita dalla giurisprudenza) e non siano dunque riconducibili causalmente ad altri fattori o circostanze²⁴.

È, altresì, significativo far presente che il diritto al risarcimento del danno può

²¹ Cfr. sent. *Brasserie du pêcheur* e *Factortame*, punto 56.

²²Cfr. Corte di Giustizia, sentenza del 15 giugno 1999, causa 140/97. Occorre precisare che, secondo parte della dottrina, la presenza di una violazione grave e manifesta della norma europea esaurisce l'elemento psicologico proprio della responsabilità *in subiecta materia*. Cfr. C.M. BIANCA, *La responsabilità*, in *Diritto civile*, vol. V, II ed., Giuffrè, 2012, 640.

²³Cfr. R. MASTROIANNI, *La responsabilità patrimoniale dello Stato italiano per violazione del diritto dell'Unione: il caso della direttiva sull'indennizzo delle vittime dei reati*, in *Giust. civ.*, 2014, 1, p. 312.

²⁴In tale contesto, la Corte di Giustizia ha osservato che “*il diritto dell'Unione, dev'essere interpretato nel senso che, quando, in base al diritto interno di uno Stato membro, la sussistenza di un nesso causale indiretto fra l'illecito commesso dalle autorità nazionali e il danno subito da un singolo individuo è considerata sufficiente per configurare la responsabilità dello Stato, un tale nesso causale indiretto tra una violazione del diritto dell'Unione, imputabile allo Stato membro in questione, e il danno subito da un singolo individuo dev'essere parimenti ritenuto sufficiente per configurare la responsabilità di detto Stato membro per tale violazione del diritto dell'Unione*”. Cfr. Sentenza della Corte (Quarta Sezione) del 5 settembre 2019, Causa C-417/18.

sorgere anche a fronte di una mera violazione del diritto europeo (e non dunque nella sola ipotesi di omesso recepimento della stessa), anche quando il margine di discrezionalità del legislatore a fronte della direttiva europea è considerevolmente ridotto o insussistente. In tal caso, la Corte sarà tenuta a verificare la *qualità* della normativa nazionale che, al fine di essere incensurabile, dovrà avere “*efficacia cogente, incontestabile specificità, precisione e chiarezza necessarie per garantire la certezza del diritto*”²⁵.

Va osservato, poi, che il principio della responsabilità risarcitoria degli Stati membri trova applicazione anche nell’ipotesi in cui la violazione del diritto europeo derivi dalla decisione di un organo giurisdizionale di ultimo grado²⁶. Sul punto occorre fare riferimento a quanto evidenziato, *inter alia*, nella c.d. “*Sentenza Kobler*”²⁷ secondo la quale, in considerazione del ruolo essenziale svolto dal potere giudiziario nella tutela dei diritti che ai singoli derivano dalle norme europee, la piena efficacia di queste ultime verrebbe messa in discussione e la tutela dei diritti che esse riconoscono sarebbe affievolita, se fosse escluso che i singoli possano ottenere un risarcimento allorché i loro diritti siano lesi da una violazione del diritto europeo imputabile a una decisione di un organo giurisdizionale di ultimo grado di uno Stato membro²⁸.

Sulla base di quanto si è detto, emerge con chiarezza che la responsabilità dello Stato può sorgere anche nell’ipotesi in cui l’interpretazione giurisprudenziale

²⁵Cfr. Corte di Giustizia dell’8 ottobre 1996, nei procedimenti riuniti C-178/94, C-179/94, C-188/94, C-189/94 e C-190/94.

²⁶*Ex multis*, cfr. sul punto F. FERRARO, *Noterelle sulla recente prassi interna in tema di responsabilità risarcitoria dello Stato per violazione del diritto dell’Unione*, in *DPCE online*, 2017, 4, 865 ss.

²⁷Cfr. Corte di Giustizia del 30 settembre 2003, nel procedimento C-224/01.

²⁸Cfr. *Sentenza Kobler*, punto 33. A ben considerare, tale principio è presente anche in ambito internazionale. Si abbia riguardo al disposto di cui all’art. 41 della Convenzione Europea sulla salvaguardia dei diritti dell’uomo e delle libertà fondamentali secondo cui la Corte europea dei diritti dell’uomo può accertare l’avvenuta violazione di uno dei diritti tutelati dalla Convenzione e condannare lo Stato responsabile a corrispondere una equa soddisfazione, senza che rilevi la natura dell’organo interno materialmente responsabile.

appare contrastare con le disposizioni o le valutazioni ermeneutiche effettuate a livello europeo; donde, l'ovvia conseguenza della rilevanza di tale forma di responsabilità nelle ipotesi in cui venga ravvisato un contrasto tra l'interpretazione delle disposizioni della direttiva europea fornita in sede sovranazionale e quella effettuata dalla giurisprudenza italiana.

Venendo al caso di specie, i soggetti che ritengano lesa la propria posizione giuridica soggettiva a seguito della decisione della CGUE nel caso *Lexitor*, potrebbero astrattamente avere titolo per ottenere il riconoscimento nelle sedi opportune delle proprie ragioni. Occorre, tuttavia, evidenziare le difficoltà connesse alla prova dell'esistenza del nesso di causalità tra l'evento specifico e i danni subiti. Si assiste in questi casi ad una sorta di *probatio diabolica* tenuto conto che gli istituti bancari dovranno essere in grado di dimostrare il comportamento illecito del legislatore nazionale (o dell'organo giurisdizionale), nonché il pregiudizio effettivamente patito²⁹. È evidente che la complessità di tale verifica potrebbe scoraggiare la proposizione di eventuali azioni risarcitorie da parte degli aventi diritto i quali dovrebbero provare, secondo i criteri indicati dalla giurisprudenza della Corte, che la violazione sia stata *manifesta e grave*; condizione quest'ultima di difficile dimostrabilità in ambiti caratterizzati dall'ampia discrezionalità delle Autorità competenti³⁰.

Nel caso di specie, peraltro, alla luce di quanto in precedenza è stato affermato, si è in presenza di un quadro disciplinare *ambiguo* che ha dato adito ad equivoche interpretazioni in sede di recepimento da parte dei legislatori nazionali. Non a caso la CGUE, con la pronuncia in commento, ha fornito una lettura del disposto di cui all'art. 25 della MCD parzialmente differente rispetto a quella offerta dalla medesima Corte in materia di credito al consumo, sebbene, come si è avuto

²⁹ In tal senso, sebbene in altro contesto, D. ROSSANO, *La Corte di Giustizia UE sul caso Tercas: oltre il danno, la beffa*, in *Riv. Trim. Dir. Ec.*, 2021, 1, 18.

³⁰ *Ibidem*, 18 s.

modo di dimostrare in precedenza, il tenore testuale di quest'ultimo fosse sostanzialmente identico a quello dell'art. 16 della CCD.

Tale incertezza ermeneutica sussiste ancora oggi nonostante le proposte di modifiche legislative avanzate in sede europea e avvalora la tesi da noi sostenuta che nell'ambito qui in discorso risulta di difficile dimostrabilità la violazione *manifesta e grave* da parte dello Stato italiano della disciplina europea in materia di contratti di credito stipulati tra banche e consumatori. Sicché, può dirsi che le conclusioni cui perviene la CGUE nella sentenza in commento offrono, a nostro avviso, significativi spunti di riflessione in merito alla soluzione della problematica che si agita in dottrina sulla configurazione di taluni possibili profili di responsabilità delle istituzioni italiane per inesatto/erroneo recepimento della direttiva 2008/48/CE.

Claudia Marasco

*Assegnista di ricerca in Diritto dell'economia
nell'Università degli Studi di Napoli "Parthenope"*