



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Quaderni di Ricerca Giuridica

della Consulenza Legale

A 30 anni dal Testo unico bancario (1993-2023):
The Test of Time

Atti dei workshops

Università Ca' Foscari Venezia, Venezia, 19 maggio 2023

Università degli Studi di Palermo, Palermo, 9 giugno 2023

Università degli Studi di Napoli Parthenope, Napoli, 15 settembre 2023

febbraio 2024

numero

99



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Quaderni di Ricerca Giuridica

della Consulenza Legale

A 30 anni dal Testo unico bancario (1993-2023):
The Test of Time

Atti dei workshops

Università Ca' Foscari Venezia, Venezia, 19 maggio 2023
a cura di Alberto Urbani

Università degli Studi di Palermo, Palermo, 9 giugno 2023
a cura di Roberto Natoli

Università degli Studi di Napoli Parthenope, Napoli, 15 settembre 2023
a cura di Diego Rossano

Numero 99 – febbraio 2024

Nei Quaderni di Ricerca giuridica, curati dal Servizio Consulenza Legale, sono pubblicati gli studi condotti dagli avvocati della Banca d'Italia e da altri ricercatori interni ed esterni all'Istituto. La collana ha ad oggetto l'analisi giuridica di tematiche legate alle funzioni istituzionali o comunque di specifico interesse per la Banca d'Italia.

I lavori sono selezionati da un apposito Comitato editoriale, che tiene conto, tra l'altro, dell'originalità del contributo, della chiarezza espositiva, della coerenza dell'iter logico seguito e della completezza della trattazione. I "Quaderni" riflettono esclusivamente le opinioni dei singoli autori e non intendono, quindi, rappresentare posizioni ufficiali della Banca d'Italia.

Comitato di Coordinamento:

MARINO PERASSI, STEFANIA CECI, GIUSEPPE LEONARDO CARRIERO, RAFFAELE D'AMBROSIO, MARIA PATRIZIA DE TROIA, PIERA COPPOTELLI, MONICA MARCUCCI, VINCENZA PROFETA

Segreteria:

MARIA ELISABETTA RIZZICA

ISSN: 0394-3097 (print)

ISSN: 2281-4779 (online)

Grafica e stampa a cura della Divisione Editoria e stampa della Banca d'Italia

SOMMARIO

| | |
|-----------------------|----|
| PREMESSA | 11 |
|-----------------------|----|

Primo workshop

Attività delle banche e nuovi modelli di business

| | |
|--|----|
| ALBERTO URBANI – Un check up del Testo unico bancario a trent’anni dalla sua approvazione | 15 |
|--|----|

| | |
|--|----|
| LAURA AMMANNATI – I nuovi paradigmi dell’impresa bancaria in epoca di transizione | 21 |
|--|----|

| | |
|--|----|
| 1. <i>Una breve premessa</i> | 21 |
| 2. <i>L’impresa bancaria di fronte al rischio ambientale</i> | 24 |
| 3. <i>L’impresa bancaria di fronte alla tecnologia</i> | 28 |
| 4. <i>Per una regolazione dei mercati dinamici</i> | 32 |
| 5. <i>Qualche osservazione finale</i> | 37 |

| | |
|--|----|
| GIUSEPPE DESIDERIO – La disintermediazione delle banche | 39 |
|--|----|

| | |
|--|----|
| 1. <i>Premessa</i> | 39 |
| 2. <i>La banca come fattispecie</i> | 40 |
| 3. <i>Un cenno al digital euro</i> | 41 |
| 4. <i>La disintermediazione delle banche dal lato dell’esercizio del credito</i> | 43 |
| 5. <i>Analogie funzionali tra venture capital e venture debt</i> | 45 |
| 6. <i>OICR di credito</i> | 47 |
| 7. <i>Il crowdfunding lending-based</i> | 47 |
| 8. <i>Il servizio di gestione individuale di portafogli di crediti</i> | 49 |
| 9. <i>Piattaforme e supply chain</i> | 51 |
| 10. <i>Forme alternative di finanziamento (pubblico) e COVID19</i> | 51 |
| 11. <i>Buy now, pay later</i> | 52 |
| 12. <i>La disintermediazione delle banche nei servizi di pagamento</i> | 52 |
| 13. <i>Segue. ... e il PISA Framework</i> | 54 |
| 14. <i>Disintermediazione delle banche dal lato della raccolta</i> | 55 |
| 15. <i>Un cenno allo shadow banking system</i> | 56 |
| 16. <i>Banking e funzione di cassa</i> | 57 |
| 17. <i>Itinerari di sviluppo futuro delle banche: pagamenti, tecnologia e piattaforme</i> | 58 |
| 18. <i>Vincoli legati al perimetro delle attività connesse e strumentali</i> | 59 |

| | |
|---|----|
| ANTONELLA BROZZETTI – L’EVOLUZIONE DELLA VIGILANZA: DALLA VIGILANZA PRUDENZIALE AL REG/SUPTECH | 61 |
|---|----|

| | |
|--------------------------|----|
| 1. <i>Premessa</i> | 61 |
|--------------------------|----|

| | | |
|------|--|----|
| 2. | <i>Entrata in scena e affermazione della vigilanza prudenziale: l'ampio "argine" del TUB</i> | 61 |
| 2.1. | <i>Le tappe principali</i> | 65 |
| 2.2. | <i>La reticenza del legislatore italiano all'uso della locuzione "vigilanza prudenziale"</i> | 70 |
| 3. | <i>Il connubio tra finanza e tecnologia: impatto su regolazione e supervisione</i> | 73 |
| 3.1. | <i>Avvento e prospettive degli strumenti RegTech e SupTech</i> | 75 |
| 3.2. | <i>Opportunità, problemi e nuovi rischi</i> | 79 |
| 4. | <i>Una riflessione finale</i> | 84 |

ANDREA MINTO – Token di moneta elettronica e problemi di coordinamento tra il Market in Crypto Assets Regulation ("MiCAR") e la disciplina sulla prestazione dei servizi di pagamento 87

| | | |
|----|---|-----|
| 1. | <i>Introduzione</i> | 87 |
| 2. | <i>Il MiCAR e possibili problemi di coordinamento con la legislazione sui servizi di pagamento ("PSD2")</i> | 90 |
| 3. | <i>Segue. E-money tokens ("EMTs")</i> | 92 |
| 4. | <i>Una possibile lettura interpretativa (in chiave sistematica) del rapporto tra MiCAR e PSD2</i> | 95 |
| 5. | <i>De jure condendo: il nuovo paradigma del trasferimento di "valore"</i> | 101 |
| 6. | <i>Conclusioni</i> | 104 |

NICOLA DE GIORGI – La funzione di sorveglianza sul sistema dei pagamenti in Italia. Tendenze evolutive..... 105

| | | |
|------|--|-----|
| 1. | <i>La funzione di sorveglianza prima della modifica dell'art. 146 TUB ad opera del d.lgs. n. 11/2010</i> | 105 |
| 1.1. | <i>Ambito di applicazione</i> | 106 |
| 1.2. | <i>Le finalità della funzione</i> | 110 |
| 2. | <i>Rapporti tra norma interna e cornice europea</i> | 111 |
| 3. | <i>L'attuale versione dell'art. 146 del Testo unico bancario e i principali elementi di novità in relazione alle finalità e all'ambito soggettivo del potere di sorveglianza nonché agli strumenti amministrativi utilizzabili</i> | 114 |
| 4. | <i>Il quadro normativo complessivo della funzione di sorveglianza sul sistema dei pagamenti</i> | 117 |
| 5. | <i>Conclusione: norme (statiche), sistemi (mutevoli) e potestà (dinamica?)</i> | 119 |

PIETRO SIRENA – Tutela dei clienti e regolazione del mercato trent'anni dopo l'emanazione del Testo unico bancario..... 123

| | | |
|----|--|-----|
| 1. | <i>La "europeizzazione" del Testo unico bancario e l'avvento di un "diritto privato regolatorio"</i> | 123 |
| 2. | <i>L'integrazione di private enforcement e public enforcement in una "società basata sulle libertà fondamentali"</i> | 127 |

| | |
|--|-----|
| 3. Un case study: la violazione dell'obbligo precontrattuale di valutazione del merito creditizio del consumatore..... | 129 |
| 4. Il ruolo svolto dai sistemi di Alternative Dispute Resolution (ADR) nella tutela del cliente e nella regolazione del mercato bancario | 135 |

Secondo workshop

Trasparenza, correttezza e vigilanza di tutela nel TUB

| | |
|---|------------|
| ANTONELLA MAGLIOCCO – Indirizzo di saluto..... | 141 |
|---|------------|

| | |
|--|------------|
| ROBERTO NATOLI – Intervento di apertura | 145 |
|--|------------|

| | |
|--|------------|
| PAOLA LUCANTONI – La “clausola generale” di trasparenza e le discipline di trasparenza nel TUB..... | 151 |
|--|------------|

| | |
|--|-----|
| 1. Porosità del lemma “trasparenza” e rilevanza degli scenari applicativi..... | 151 |
| 2. La prospettiva diacronica..... | 153 |
| 3. La prospettiva dell'atto e del rapporto negoziale | 155 |
| 4. La prospettiva organizzativa | 161 |
| 5. La prospettiva del mercato | 162 |
| 6. Una (proposta di) prospettiva unitaria | 163 |

| | |
|---|------------|
| PAOLO GAGGERO – Correttezza e vigilanza di tutela nel Testo unico bancario | 165 |
|---|------------|

| | |
|--|-----|
| 1. Dal codice civile al Testo unico bancario | 165 |
| 2. Correttezza e buona fede | 169 |
| 3. Significati della correttezza | 174 |
| 4. Correttezza e trasparenza..... | 178 |
| 5. Correttezza e disciplina di settore dopo il TUB | 182 |
| 6. Istruzioni di (trasparenza e) correttezza | 185 |
| 7. Clausola codicistica di correttezza e TUB | 191 |
| 8. Dal TUB al c.c. attraverso la vigilanza di tutela | 197 |

| | |
|---|------------|
| MADDALENA SEMERARO – Le nullità di protezione nel diritto applicato..... | 203 |
|---|------------|

| | |
|--|-----|
| 1. Regolazione del mercato e private enforcement: il ruolo delle nullità di protezione | 203 |
| 2. Statuto delle nullità di protezione: approcci ricostruttivi e corollari in termini di disciplina applicabile. a) Rilevabilità d'ufficio | 205 |
| 3. b) Regolarità versus eccezionalità | 210 |
| 4. Una chiosa sulle nullità di protezione virtuale | 212 |
| 5. Considerazioni de iure condendo: il rimedio invalidante nell'attuale contesto regolatorio | 213 |

| | |
|---|-----|
| GIUSEPPE GUIZZI – Illecito concorrenziale, contratto e rimedi: notazioni critiche a margine delle Sezioni Unite sulla nullità dei “contratti a valle” | 219 |
| 1. <i>Una premessa: superare gli steccati</i> | 219 |
| 2. <i>Intese restrittive della concorrenza determinative delle condizioni generali di contratto e i contratti “a valle”: il problema e la soluzione delle Sezioni Unite</i> | 220 |
| 3. <i>La ratio del divieto delle intese aventi ad oggetto la standardizzazione delle condizioni contrattuali: non solo la tutela della libertà di scelta dei contraenti ma anche la salvaguardia della «giustizia contrattuale»</i> | 223 |
| 4. <i>Per quali ragioni la soluzione delle Sezioni Unite non è convincente</i> | 226 |
| 5. <i>Segue. Un contratto attuativo di un accordo illecito concretizza sì, a sua volta, un fatto illecito ma non è necessariamente un contratto nullo</i> | 229 |
| 6. <i>Qualche indicazione sulla pluralità dei rimedi esperibili a fronte di contratti che riproducano le clausole delineate in una intesa vietata</i> | 232 |

| | |
|--|-----|
| STEFANO MONTEMAGGI – La vigilanza di tutela della Banca d’Italia: il disegno sistematico del Titolo VI del TUB alla prova della legislazione UE | 235 |
| 1. <i>La norma di vertice dell’art. 127 del Testo unico bancario: la complessa matrice di interessi affidata alla Banca d’Italia</i> | 235 |
| 2. <i>Lo strumentario della vigilanza di tutela, contemplato dal Titolo VI</i> | 237 |
| 3. <i>Il formante euro-unitario: tra interesse esclusivo di tutela dei consumatori e obiettivi di stabilità ed efficienza</i> | 239 |
| 4. <i>La Consumer Credit Directive nel post Lexitor</i> | 239 |
| 5. <i>La Mortgage Credit Directive e la sua dimensione assiologica</i> | 240 |
| 6. <i>I poteri dell’EBA in materia: dalla Grande Chambre sulle POG Guidelines alla riforma del 2019 del regolamento fondativo</i> | 241 |
| 7. <i>La nuova CCD2: un cambio di registro?</i> | 243 |
| 8. <i>Il Regolamento Enforcement e le ricadute sul toolkit della vigilanza di tutela</i> | 244 |
| 9. <i>La direttiva sulle azioni rappresentative a tutela degli interessi collettivi dei consumatori. Cenni</i> | 247 |
| 10. <i>Conclusioni provvisorie</i> | 249 |

| | |
|--|-----|
| LIA ROBUSTELLA – Misure preventive e restitutorie nell’ambito della vigilanza di tutela | 251 |
| 1. <i>Premessa</i> | 251 |
| 2. <i>La trasparenza “prima maniera” nel Testo unico bancario (1993-2010)</i> | 252 |
| 3. <i>L’evoluzione del concetto di trasparenza: dal dovere di far conoscere al dovere di far comprendere</i> | 256 |
| 4. <i>L’ampliamento dei poteri di vigilanza e controllo: regole generali e vigilanza di tutela</i> | 258 |
| 5. <i>Le misure inibitorie dell’art. 128 ter TUB</i> | 259 |

| | |
|--|-----|
| 6. Funzione delle azioni ripristinatorie: giustiziale o terapeutica? | 264 |
|--|-----|

**UGO MALVAGNA – Enforcement privatistico e pubblicistico
nella normativa di trasparenza**269

| | |
|--|-----|
| 1. Trasparenza e nullità di protezione nella prospettiva dell'attività bancaria..... | 269 |
| 2. Rapporti tra nullità e altri strumenti di enforcement: la prospettiva tradizionale..... | 274 |
| 3. Emergenza di nuovi paradigmi, tra legislazione antitrust e innovazioni giurisprudenziali | 277 |
| 4. Verso un modello di enforcement integrato | 282 |
| 5. Conclusioni. Prospettive de iure condendo | 284 |

**GIULIANO LEMME – Il fondamento costituzionale
della trasparenza bancaria.....**287

Terzo workshop

La supervisione bancaria e la gestione delle crisi trent'anni dal Testo unico bancario

DIEGO ROSSANO – Intervento di apertura.....299

ANDREA SACCO GINEVRI – La prevenzione delle crisi bancarie305

| | |
|--|-----|
| 1. Premessa..... | 305 |
| 2. Cenni sulla disciplina della crisi d'impresa..... | 305 |
| 3. Aspetti peculiari della disciplina della crisi bancaria | 306 |
| 4. Le misure preparatorie..... | 307 |
| 5. Conclusioni..... | 311 |

**GIAN LUCA GRECO – Proporzionalità, polimorfismo degli interessi
e mercato nella gestione delle crisi bancarie.....**313

| | |
|--|-----|
| 1. Il pluralismo apparente degli obiettivi della risoluzione | 313 |
| 2. La stabilità finanziaria come interesse pubblico “tiranno” | 317 |
| 3. Una nuova prospettiva nel bilanciamento tra aiuti di Stato e tutela del risparmio individuale..... | 323 |
| 4. Proporzionalità elusa e “paradosso regolatorio” sulla tutela della concorrenza e della stabilità finanziaria | 325 |
| 5. Cenni conclusivi de iure condendo | 332 |

**ALLEGRA CANEPA – L'efficacia della disciplina delle crisi bancarie
e le proposte di riforma tra ripartizione di competenze,
banche digitali e rischi di “fuga istantanea” dei depositi**335

| | |
|--|-----|
| 1. L'intreccio di norme e competenze nella gestione delle crisi bancarie | 335 |
|--|-----|

| | | |
|------|---|-----|
| 2. | <i>La ricostruzione del concetto di interesse pubblico tra risoluzione, liquidazione e aiuti di Stato</i> | 337 |
| 2.1. | <i>La valutazione plurima dell'interesse pubblico nel caso Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca</i> | 340 |
| 3. | <i>Le proposte di revisione e la definizione di una procedura ad hoc per le LSI tra incremento informativo e minimizzazione delle risorse pubbliche</i> | 344 |
| 3.1. | <i>La proposta di una procedura "tradizionale" per una categoria in evoluzione: le LSI tra banche digitali, nuovi rischi e centralità del fattore "tempo"</i> | 349 |
| 4. | <i>La "fuga dei depositi" nel caso SVB: il ruolo dei social media e delle informazioni "private" nella corsa digitale agli sportelli</i> | 351 |
| 5. | <i>Qualche riflessione conclusiva</i> | 356 |

FRANCESCO CIRAOLO – Mis-selling di passività ammissibili e tutela dell'investitore.....361

| | | |
|----|--|-----|
| 1. | <i>Il conflitto tra disciplina prudenziale degli intermediari ed esigenze di tutela degli investitori. Ambito dell'indagine</i> | 361 |
| 2. | <i>Requisiti MREL e protezione dell'investitore retail. Il problema del mis-selling di passività ammissibili</i> | 363 |
| 3. | <i>L'incidenza delle misure di condivisione degli oneri sui diritti di proprietà degli investitori. L'orientamento delle Corti europee</i> | 365 |
| 4. | <i>Il caso Santander (CGUE, 22 maggio 2022, C-410/22). L'inammissibilità di azioni risarcitorie e di nullità proposte dai titolari di strumenti azzerati</i> | 367 |
| 5. | <i>Segue. La stabilità finanziaria come primario obiettivo di pubblico interesse. Considerazioni critiche</i> | 371 |
| 6. | <i>Segue. L'ambiguità del concetto di stabilità finanziaria e il rischio di applicazioni incongruenti del quadro normativo</i> | 373 |

CRISTIANO MARTINEZ – Rapporti tra disciplina europea e domestica alla luce degli orientamenti giurisprudenziali

| | | |
|----|--|-----|
| 1. | <i>Unione bancaria e Meccanismi unici</i> | 375 |
| 2. | <i>Diritto europeo e diritto nazionale</i> | 376 |
| 3. | <i>Due pronunce</i> | 378 |
| 4. | <i>La sentenza Banco Santander</i> | 379 |
| 5. | <i>Le sentenze Crédit mutuel Arkéa</i> | 384 |

PATRIZIO MESSINA – Le crisi bancarie e l'importanza della gestione prodromica dei crediti deteriorati. Alcune novità normative in materia di non-performing loans

| | | |
|----|---|-----|
| 1. | <i>Introduzione</i> | 389 |
| 2. | <i>Quadro normativo di riferimento in materia di crediti deteriorati e crisi bancarie</i> | 390 |
| 3. | <i>Il ruolo degli Npls nella gestione delle crisi bancarie</i> | 392 |

| | | |
|------|--|-----|
| 4. | <i>Problematiche attuali in materia di Npls</i> | 395 |
| 4.1. | <i>La Direttiva Npls e i contrasti con le recenti proposte di legge in materia</i> | 397 |
| 5. | <i>Considerazioni conclusive</i> | 399 |

ANTONIO BLANDINI – Supervisione bancaria e gestione delle crisi:

| | |
|--|-----|
| riflessioni conclusive | 401 |
| 1. <i>L'esperienza delle crisi bancarie dell'ultimo decennio</i> | 401 |
| 2. <i>Burden sharing e bail-in alla prova dei fatti</i> | 402 |
| 3. <i>La necessità di un ripensamento della disciplina UE della crisi bancaria</i> | 404 |
| 4. <i>Il ruolo del creditore</i> | 405 |
| 5. <i>Tempestività dell'intervento e resistenze giurisprudenziali</i> | 407 |

| | |
|----------------------------------|-----|
| Elenco degli autori | 409 |
|----------------------------------|-----|

PREMESSA

*A 30 anni dal Testo unico bancario (1993-2023): The Test of Time
Atti dei workshops preparatori*

In occasione del trentennale dall'introduzione del testo unico bancario, la Consulenza Legale della Banca d'Italia e l'Associazione Italiana dei Docenti di Diritto dell'Economia (ADDE) hanno deciso di promuovere congiuntamente, nel corso dell'anno appena trascorso, un percorso di incontri per celebrare questa significativa ricorrenza, in un dialogo tra istituzione e accademia.

Tale percorso ha trovato il suo momento conclusivo in un convegno che si è svolto nel mese di dicembre 2023 in Roma, ospitato dalla Banca d'Italia e dall'Università di Roma Tre.

Nel tempo, il testo unico bancario ha subito profonde modifiche dovute ad un significativo processo di evoluzione della regolamentazione bancaria, il cui baricentro si è spostato dal livello nazionale a quello europeo nel segno dell'affermazione di un elevato tasso di discrezionalità tecnica. A distanza di trent'anni dalla sua entrata in vigore è giunto il tempo di interrogarsi sull'adeguatezza della normativa e sulla sua resilienza alle sfide che derivano dalle norme europee, dalla digitalizzazione, dalla sostenibilità e dalle metamorfosi del contesto in cui operano gli intermediari per effetto di nuovi equilibri geopolitici e di rapporti tra stato e mercato.

Le tappe di avvicinamento al convegno di dicembre sono state organizzate come *workshops* e si sono svolte nel corso dello scorso anno presso le Università Cà Foscari di Venezia, Palermo e Napoli Parthenope. Ciascun incontro è stato destinato all'analisi ed al confronto su macro capitoli della regolazione contenuta nel testo unico bancario, nella prospettiva indicata. Nello specifico, nel primo appuntamento l'attenzione si è concentrata sulla disamina delle attività, da quella bancaria ai servizi di pagamento, con una particolare attenzione agli impatti discendenti dalla digitalizzazione; la seconda riunione ha indagato i profili attuali delle regole di trasparenza e correttezza nei rapporti con la clientela e le connesse forme espressive della vigilanza di tutela; il terzo *workshop*, infine, è stato dedicato all'esame di profili problematici connessi ai rapporti fra vigilanza e gestione delle crisi bancarie nel quadro delle riforme europee in cantiere.

Il presente numero dei Quaderni di Ricerca Giuridica raccoglie i contributi presentati nei tre *workshops*, secondo l'ordine cronologico degli eventi.

Il convegno di dicembre ha inteso, alla luce del dibattito emerso nei diversi *workshops*, essere sia un momento di riflessione all'indietro – quasi un bilancio consuntivo di questi trenta anni di TUB – sia, soprattutto, un'occasione per guardare avanti, consapevoli che un proficuo e costante dialogo tra Banca d'Italia

e Università può incidere in maniera significativa sugli sviluppi futuri della regolazione finanziaria.

Il convegno, i cui atti verranno pubblicati nel prossimo numero dei Quaderni di Ricerca Giuridica, ha costituito l'occasione per svolgere il Convegno Associativo 2023 ADDE.

Avv. Marino Perassi
Avvocato Generale
Banca d'Italia

Prof. Filippo Sartori
Università di Trento
Presidente ADDE

PRIMO WORKSHOP

ATTIVITÀ DELLE BANCHE E NUOVI MODELLI DI BUSINESS

**UN CHECK UP DEL TESTO UNICO BANCARIO
A TRENT'ANNI DALLA SUA APPROVAZIONE**

Alberto Urbani

1. Desidero innanzitutto rivolgere un cordiale saluto di benvenuto nell'Università Ca' Foscari a tutti i presenti e a chi ci segue da remoto. Credo possiamo tutti convenire sul fatto che il panorama di cui si può godere affacciandosi dalle vetrate di questa bellissima aula che oggi ci ospita sia uno dei più suggestivi tra gli infiniti scorci incantevoli che Venezia è in grado di offrire.

Sono lieto ed onorato di avere il compito di aprire il ciclo di incontri organizzato congiuntamente dalla Banca d'Italia e dall'Associazione dei Docenti di Diritto dell'Economia per celebrare i trent'anni dall'approvazione del Testo unico bancario. A questo primo seminario veneziano ne seguiranno altri due, rispettivamente a Palermo a giugno e a Napoli a settembre, mentre il convegno conclusivo si terrà a Roma nel prossimo mese di dicembre.

2. L'incontro odierno è incentrato sui *contenuti dell'attività bancaria*; o, meglio, dell'*attività delle banche*, come già all'indomani del varo del Testo unico ci insegnava il Prof. Ferro-Luzzi riflettendo sul rapporto tra il 1° e il 3° comma dell'art. 10 TUB¹. Non è mio compito oggi tenere una vera e propria relazione, ma soltanto aprire i lavori della giornata con alcune riflessioni introduttive: spero pertanto che perdonerete l'apoditticità e la sinteticità di alcune mie affermazioni.

Come tutti ricordiamo, la vecchia legge bancaria rimase in vigore per poco meno di sessant'anni. Ovviamente nessuno di noi possiede la sfera di cristallo per prevedere se il Testo unico bancario rimarrà in vigore lo stesso numero di anni, se di più o di meno; tuttavia trenta è, significativamente, la metà di sessanta, per cui mi sembra ancor più giustificata la scelta di prefiggersi – come facciamo con questo ciclo di appuntamenti itineranti – di sottoporre ad una sorta di ideale *check up* il principale corpo legislativo nazionale in materia bancaria, sia per assoggettare a vaglio critico il percorso compiuto dall'ordinamento del credito domestico nell'ultimo trentennio, sia soprattutto con l'intento di intravedere almeno alcune delle linee di evoluzione prospettica della disciplina di settore anche alla luce dei mutamenti in atto sul piano degli scenari nei quali tanto gli operatori di settore quanto le autorità di vigilanza sono chiamati a svolgere la loro attività.

In effetti, anche concentrando l'attenzione sul piano strettamente normativo, dal 1993 ad oggi il quadro generale è profondamente mutato. È vero che il Testo unico ha avuto una genesi tutta "comunitaria", essendo attuativo della

¹ Cfr. P. FERRO-LUZZI, *Attività bancaria e attività delle banche*, in Banca Impresa Società, 1996, pp. 3 ss.

Seconda direttiva di coordinamento di quattro anni prima, e che pertanto la sua approvazione ha idealmente rappresentato una tappa – fondamentale – di quel lungo percorso che in seguito ci avrebbe portato all’Unione Bancaria. È evidente tuttavia come un assetto regolamentare basato sul principio dell’armonizzazione *minima*, sul quale era ancora imperniata la direttiva del 1989, si poneva in dialogo con i singoli ordinamenti nazionali in modo ben diverso dall’approccio di interlocuzione che è venuto affermandosi una volta approdati ad una disciplina divenuta ormai pienamente uniforme; e, *mutatis mutandis*, analoghe considerazioni possono emergere se si guarda agli altri due pilastri sui quali si fondava quella iniziativa sovranazionale, ossia il *mutuo riconoscimento*, oggi evoluto nell’attribuzione del potere autorizzativo allo svolgimento dell’attività bancaria direttamente alla Banca Centrale Europea, e l’*home country control*, sul quale la nuova architettura eurounionale in materia ha inciso in misura ancor più cospicua, di fatto addirittura superandolo con riferimento alle cosiddette banche significative.

3. Il *workshop* odierno ci invita ad iniziare il nostro *check up* generale dell’ordinamento bancario con un approfondimento dedicato in modo specifico all’evoluzione che in questi anni ha caratterizzato l’operatività degli intermediari bancari.

Se il Testo unico era nato anche come “reazione” dell’ordinamento a quelli che all’epoca erano fenomeni che a livello globale si stavano affacciando sulla scena dei mercati finanziari (si pensi ad esempio al processo di globalizzazione dell’economia, alla conseguente dimensione sovranazionale richiesta agli intermediari bancari, all’informatizzazione della loro attività), nel contesto attuale dobbiamo fare i conti con tensioni evolutive ulteriori che si aggiungono a quelle considerate più urgenti in quegli anni: basti citare, tra le altre, le diverse forme di disintermediazione creditizia rese possibili dalle piattaforme digitali, le modifiche strutturali della rete commerciale delle banche, la cosiddetta “tokenizzazione” della finanza, la necessità per le autorità di supervisione di avvalersi esse stesse delle potenzialità offerte dalle nuove tecnologie. Risulta evidente che si tratta di fenomeni che, per un aspetto o per un altro, sono tutti promossi o comunque fortemente influenzati dal passaggio epocale dagli strumenti analogici a quelli digitali e che, da ultimo, hanno iniziato a confrontarsi anche con le frontiere più innovative dell’intelligenza artificiale, con tutte le potenzialità ma anche con tutte le incognite che al momento queste portano con sé.

4. Nel contesto generale delineato, dunque, in quali direzioni sta evolvendo l’attività delle banche? Sulla scorta dell’art. 10 TUB, a livello istituzionale si è soliti insegnare agli studenti che per la prima volta si accostano alla materia che questa norma centrale della nostra legge bancaria nazionale fissa quattro punti essenziali:

- 1) l'attività bancaria ha un nucleo irrinunciabile dato dalla funzione di intermediazione creditizia: l'esercizio congiunto della raccolta del risparmio e dell'erogazione del credito;
- 2) si tratta di un'attività che presuppone il rilascio di una autorizzazione da parte di una pubblica autorità che ne ha la competenza;
- 3) con l'avvento del Testo unico, oltre al "binomio" imprescindibile raccolta del risparmio – esercizio del credito le banche hanno potuto iniziare a svolgere anche ulteriori attività, purché riconducibili alla terna di aggettivi «finanziaria», «connessa», «strumentale» impiegata dal terzo comma della disposizione in discorso;
- 4) dopo un lungo dibattito protrattosi per decenni e dai molti risvolti anche sul piano pratico, si è affermato in modo inequivocabile il carattere imprenditoriale dell'attività svolta dagli intermediari del settore, con conseguenti riflessi in termini di promozione della concorrenza e di evoluzione verso un approccio di vigilanza che, nel rispetto del principio costituzionale della tutela del risparmio, mira a preservare l'autonomia del banchiere.

Orbene, è lecito chiedersi – e sono convinto che il seminario di oggi saprà offrire utili spunti di riflessione al riguardo – se queste scelte di fondo del nostro ordinamento bancario da un lato trovino ancora conferma sul piano fattuale a trent'anni appunto dalla loro consacrazione formale, dall'altro conservino inalterata la loro attualità.

Beninteso: "sul piano fattuale" perché, come tutti sappiamo, l'art. 10 è, in fondo, una delle poche disposizioni del Testo unico sin qui mai toccate da modifiche, sicché all'interprete si impone una valutazione impostata non tanto in termini letterali – ferma restando naturalmente l'imprescindibilità dal dato normativo – quanto piuttosto in chiave sistematica, sì da essere in grado di cogliere gli *eventuali* segnali di ripensamento in atto (i quali, tra l'altro, non è detto affatto siano sempre pienamente consapevoli).

5. Come dicevo, non è per nulla mia intenzione, né mio compito, offrire al riguardo delle valutazioni organiche e argomentate. Provo soltanto ad evidenziare, dunque, alcune linee evolutive dell'attuale assetto normativo in ambito bancario, non solo di quello domestico, nonché più in generale del mercato nel quale oggi le banche sono chiamate ad operare, che posso immaginare saranno riprese nelle diverse relazioni che seguiranno, ripercorrendo brevemente quei quattro caposaldi scolpiti nell'art. 10 del Testo unico che ho poc'anzi ricordato.

Se non vedo male, il profilo rimasto sostanzialmente immune almeno da radicali mutamenti genetici è il primo, quello cioè che identifica il *proprium* distintivo delle banche nel binomio irrinunciabile raccolta del risparmio – esercizio del credito. Certo nel corso degli anni sono cambiate alcune modalità operative attraverso le quali le banche si approvvigionano di fondi e praticano il

credito, sul secondo versante dovendo ad esempio rispettare delle prescrizioni peculiari quando il finanziamento abbia come destinatario un consumatore, prescrizioni in origine o del tutto assenti (si pensi alla materia del credito immobiliare ai consumatori) o comunque evolutesi nella prospettiva di una protezione più incisiva del cliente (come si è cercato di fare nel passaggio, non solo semantico, dal “credito al consumo” al “credito ai consumatori”); si tratta tuttavia, appunto, di modifiche che attengono unicamente al *quomodo* dell’esercizio dell’attività tipica, ma che non incidono sulla peculiarità distintiva della banca rispetto a tutte le altre tipologie di soggetti operanti nell’industria finanziaria in senso lato. Vero è che l’attuale definizione di «ente creditizio» riveniente dall’art. 4, par. 1, n. 1, CRR, dalla quale discende la definizione di «banca» nell’ordinamento italiano, nel testo recentemente riformato dall’art. 62 del Regolamento (UE) 2019/2033 fa ora rientrare nel novero degli enti creditizi anche – mi si perdoni l’approssimazione – le imprese di investimento che non prestino dati servizi e che rispondano a determinati requisiti dimensionali, ma ciò sembra sostanzialmente dettato dall’esigenza concreta di determinare l’ambito di applicazione delle regole di vigilanza prudenziale prescritte dallo stesso CRR e non tanto dall’intento di ampliare la nozione in parola.

Piuttosto, mi pare invece che ci si debba interrogare in profondità sul rapporto tra i già ricordati 1° e 3° comma dell’art. 10, per come volutamente impostato dal legislatore del Testo unico. Come noto, l’assenza infatti di una prescrizione che imponga la prevalenza dell’attività tipica su quella accessoria ha consentito anche nel nostro sistema bancario nazionale la finanziarizzazione dell’attività delle banche, con le opportunità ma anche con tutti i notevoli rischi che ciò comporta e con l’effetto (temo sin qui non del tutto ponderato nelle sue molteplici implicazioni) che le banche, nell’inseguire il maggiore e più rapido profitto spesso conseguibile mediante le attività di carattere strettamente finanziario o attraverso la prestazione alla clientela di servizi ausiliari di diversa natura che garantiscono introiti sostanzialmente certi, finiscano per cedere spazi di mercato ad altre tipologie di operatori proprio nelle due componenti tipiche della loro attività, come attesta ad esempio la proliferazione di società specializzate nel credito con cessione del quinto dello stipendio.

In tutta evidenza, queste considerazioni si intrecciano con il tema, parimenti meritevole di riflessioni, dell’attualità della riserva dell’attività bancaria per come era stata a suo tempo concepita dalla Seconda direttiva bancaria di coordinamento e, di riflesso, dal Testo unico nazionale. Non si tratta ovviamente di revocare in dubbio la persistente validità del regime autorizzativo, ma non può non osservarsi che se nel 1993 le aree di possibile sovrapposizione tra ciascuna delle due componenti dell’attività bancaria avevano trovato composizione (come ancora oggi trovano composizione) sul piano normativo rispettivamente all’art. 11, commi 3° ss., sul fronte della raccolta del risparmio, e agli artt. 106 ss., sul versante dell’erogazione del credito, nel corso di questi trent’anni il rischio di erosione della riserva di attività sembra avere iniziato a percorrere strade non previste dal legislatore originario, tanto da quello nazionale quanto da quello sovranazionale, anche perché almeno in certa misura non prevedibili. Il pensiero

corre evidentemente innanzitutto alle nuove forme di disintermediazione consentite dalle piattaforme di *crowdfunding* e di *peer-to-peer lending*, non a caso divenute negli ultimi anni oggetto di attenzione ed anche delle prime misure di regolamentazione da parte della normativa sia primaria sia di rango subordinato. Se all'epoca del varo della direttiva del 1989 e poi del Testo unico bancario ci si pose l'obiettivo di evitare arbitraggi normativi tra i singoli ordinamenti nazionali, l'entrata in scena di queste nuove tipologie di servizi pone piuttosto il problema del rischio di arbitraggio regolamentare tra attività tra loro oggettivamente contigue, se non sovrapponibili nella percezione del mercato e della clientela. Si tratta di una questione con la quale non a caso, come ora accennavo, la legislazione più recente sta iniziando a confrontarsi.

Il terreno sul quale le banche oggi si trovano a competere con altri soggetti non è peraltro solo quello delle due componenti tradizionali e irrinunciabili della loro attività. C'è infatti almeno un'altra categoria di servizi che sino a poco tempo addietro era offerta in via esclusiva dal ceto bancario mentre oggi si è evoluta aprendo spazi operativi a nuovi attori in grado di proporsi al mercato con prodotti innovativi e alternativi (o quantomeno contigui) a quelli sin qui abitualmente proposti dalle banche: è ciò che si riscontra nel comparto della prestazione dei servizi di pagamento, della cui mutazione morfologica significativa è d'altronde segno eloquente, sul piano normativo, lo stesso inserimento nel Testo unico di appositi Titoli dedicati uno alla moneta elettronica e agli istituti di moneta elettronica (Titolo V *bis*) e l'altro agli istituti di pagamento (Titolo V *ter*). Credo che il tema sarà sviluppato nel corso della sessione pomeridiana: da parte mia, mi limito a richiamare gli allarmi già lanciati da più parti per almeno quattro rischi diversi: innanzitutto, che la disintermediazione bancaria nella prestazione dei servizi di pagamento possa comportare come effetto collaterale anche un'accentuazione della disintermediazione nell'attività bancaria tipica; in secondo luogo, che la digitalizzazione incalzante anche in quest'ambito favorisca ulteriormente la virtualizzazione dei rapporti tra la banca e il cliente, limitando le occasioni di incontro in presenza che rappresentano tradizionalmente l'*humus* sul quale si sviluppano la relazione di fiducia e la conoscenza reciproca alla base delle relazioni commerciali tra le due parti; ancora, che la condivisione di dati con soggetti non bancari, implicata dall'impiego delle nuove tecnologie per la gestione delle informazioni e che si manifesta anche nello sviluppo del c.d. *shadow banking system*, contribuisca a sua volta ad intaccare i tradizionali vantaggi competitivi delle banche in termini di informazioni possedute sulla propria clientela; infine, dovremmo probabilmente anche chiederci se non possa profilarsi un rischio sistemico con caratteristiche inedite rispetto a quelle che abbiamo sin qui conosciuto e cercato di prevenire e governare. Si tratta in tutta evidenza di questioni non soltanto di carattere strategico e gestionale, delle quali si devono fare carico in primo luogo i vertici decisionali degli intermediari bancari, ma di profili meritevoli di attenta considerazione anche da parte delle autorità di settore e più in generale dai regolatori ai vari livelli.

Resta in ultimo da considerare il profilo del carattere imprenditoriale dell'attività delle banche. Sul piano formale, siamo di fronte anche in questo caso

ad un caposaldo della legislazione bancaria, tanto eurounitaria quanto nazionale, che quasi nessuno osa apertamente mettere in discussione; e personalmente ritengo sia bene così. È tuttavia lecito chiedersi se nel corso del trentennio trascorso e soprattutto negli ultimi dieci anni non siano riemerse in forma nuova – magari soltanto in modo inconsapevole, o comunque non del tutto consapevole – antiche istanze di funzionalizzazione dell’attività bancaria, come probabilmente avvenuto ad esempio durante la recente pandemia, quando sono state adottate talune misure emergenziali le quali, anche facendo leva sull’elevatissima garanzia pubblica a copertura dei crediti erogati, hanno sollevato interrogativi in ordine alla persistente necessità, o meno, che le banche conducessero l’istruttoria circa il merito creditizio dell’affidando secondo i consueti canoni comportamentali: dubbi fortunatamente risolti in senso affermativo, dalle autorità di vigilanza prima ancora che dagli interpreti, ma che in almeno un caso hanno richiesto persino un intervento correttivo-interpretativo in sede di conversione in legge del provvedimento d’emergenza.

Gli esempi di provvedimenti di varia natura e di diversa portata che di per sé non scalfiscono in alcun modo l’imprenditorialità del banchiere ma che indirettamente e sul piano fattuale possono finire per indebolirla potrebbero comunque essere anche altri, come la vicenda delle misure adottate per indennizzare i c.d. “risparmiatori traditi”, le quali hanno finito per accollare alla collettività parte dei danni prodotti dalle crisi di alcuni intermediari. Beninteso, il mio è niente più di un invito a riflettere su un fascio di questioni invero complesse e dai risvolti assai delicati anche sul piano sociale.

6. Mi sembra, in ogni caso, che anche in termini generali si possa concludere che l’osservazione diacronica di questi primi tre decenni di vigenza del Testo unico bancario, al di là degli effetti prodotti dall’irruzione della *Banking Union* nell’ordinamento domestico, per un verso ci conferma la piena attualità della nostra principale legge nazionale in materia e ancor prima dei principi ispiratori che vi sono sottesi (personalmente continuo a pensare che il d.lgs. n. 385/1993, anche per il processo che portò concretamente alla sua redazione, mostri una coerenza e un’armonia interne ancor oggi ben maggiori rispetto al Testo unico della finanza varato cinque anni più tardi), dall’altro e al contempo ci consegna l’impegno volto a far sì che il *check up* di cui prima parlavo sfoci in riflessioni e in proposte finalizzate a mantenere la disciplina di settore aggiornata alla luce delle trasformazioni in atto nel mercato che essa è chiamata a regolare.

Ritengo di poter dire a nome di tutti che si tratta di una sfida che ADDE raccoglie molto volentieri sul piano scientifico e che la Banca d’Italia fa propria sia a livello speculativo sia, soprattutto, in termini operativi.

Grazie e buon lavoro a tutti.

I NUOVI PARADIGMI DELL'IMPRESA BANCARIA IN EPOCA DI TRANSIZIONE

Laura Ammannati

Sommario. 1. Una breve premessa – 2. L'impresa bancaria di fronte al rischio ambientale – 3. L'impresa bancaria di fronte alla tecnologia – 4. Per una regolazione dei mercati dinamici – 5. Qualche osservazione finale

1. Una breve premessa

L'occasione dei trenta anni del Testo unico bancario richiede di misurarsi con una dimensione come quella del mercato bancario e finanziario che ha sperimentato, almeno negli ultimi lustri, una trasformazione costante e talvolta dirimpente sebbene per lo più incompiuta. Il completamento dell'architettura istituzionale europea, dopo la prodigiosa accelerazione a seguito della crisi finanziaria del 2007, si è inceppato. E questo va ad aggiungersi alla condizione di incertezza e instabilità che è la cifra prevalente in particolare per la comprensione delle tendenze dei mercati finanziari. Instabilità che è in primo luogo nelle cose ma anche nella normativa sia dal punto di vista dei contenuti che delle fonti e degli strumenti.

Basti ricordare che in tempi recenti il sistema è stato crescentemente influenzato da numerosi fattori esogeni, dalla pandemia al *climate change*, dai Big Data alla transizione verde, che possono interferire pesantemente con i criteri classici tradizionalmente alla base del sistema. Proprio questi stessi criteri, sebbene originati dalla necessità per legislatori e regolatori di farsi carico di nuovi e ineludibili bisogni e interessi collettivi possono, allo stesso tempo, generare nuovi rischi per la solidità e stabilità del sistema. Questo ha prodotto effetti a catena sulla normativa sottoposta a continui aggiustamenti nella impossibilità o incapacità di chiudere il cerchio. Così la crescita esponenziale ed il carattere alluvionale delle norme stesse ha acuito la complessità della regolazione alimentata da frequenti situazioni di crisi o emergenziali. Nella attuale e tuttora crescente ipertrofia regolativa si manifesta anche l'intenzione dei regolatori di porre rimedio alle criticità del sistema con la predisposizione di regole dirette a ridurre le incertezze del mercato¹.

A partire da queste premesse non pochi osservatori e studiosi, sia adesso che in precedenti occasioni, come quella del ventennale del testo unico, si sono interrogati sulla sua vitalità nello scenario della nuova regolazione europea ed in particolare sulla continuità o meno delle finalità preordinate a questa disciplina.

¹ Per una ricostruzione attenta dell'evoluzione della normativa dell'Unione europea, v. A. BROZZETTI, *Profili evolutivi della finanza sostenibile: la sfida europea dell'emergenza climatica e ambientale*, in M. PASSALACQUA (a cura di), *Diritti e mercati nella transizione ecologica e digitale*, Milano, 2021, pp. 197 ss.

Riguardo il primo aspetto, è noto che il testo unico ha rappresentato il punto di arrivo di un decennio e oltre di trasformazione dello scenario normativo di quella “foresta pietrificata” che era il sistema bancario italiano. Di fatto è stato il frutto della esigenza di rivedere profondamente l’assetto normativo nazionale a seguito del recepimento delle prime direttive comunitarie che rendevano obsoleta la legge bancaria del 1936 e la sua anacronistica visione della banca-funzione sociale. A completamento di questa fase di importanti rivolgimenti venne introdotta nel 1990 la legge Amato cui fece seguito nello stesso anno la cosiddetta “legge antitrust”².

È stata poi opinione diffusa negli anni successivi alla sua emanazione che il testo unico bancario continuasse ad esercitare la sua notevole “forza gravitazionale” incorporando le successive innovazioni normative anche se a costo di un considerevole appesantimento del testo.

Tra l’altro, merita forse ricordare, come qualcuno fa³, che grazie alla tecnica legislativa utilizzata, il testo unico ha rappresentato la cornice capace di accogliere molte delle novità. E questo è stato forse possibile in quanto costituisce una rara riforma della legislazione bancaria italiana che non nasce da una crisi sistemica.

Tuttavia è opinione altrettanto diffusa che il testo unico sia stato messo duramente alla prova dalle novità legislative di provenienza europea quasi tutte scaturite dalla crisi del 2007-2009 e costruite secondo un modello normativo completamente diverso con regole complesse e di dettaglio fissate nelle norme europee. Queste nuove fonti (in primo luogo le norme relative al SSM e al SRM⁴) introducono innovazioni strutturali che rappresentano elementi di rottura in particolare del modello di vigilanza interno costruito su un’unica autorità garante della coerenza del sistema.

In breve, il quadro normativo europeo conseguente all’Unione bancaria mette ampiamente in discussione i parametri tradizionali come il mutuo riconoscimento e l’*home country control* accanto al criterio dell’armonizzazione minima e fa emergere un nuovo sistema di vigilanza imperniato sulla BCE, sulle tre autorità gemelle e sul Comitato per il rischio sistemico. Il baricentro si sposta definitivamente sul livello europeo ed il testo unico non appare più in grado di

² Alle direttive europee, prima fra tutte la Direttiva CE n. 77/80 del 12 dicembre 1977, recepita nel nostro ordinamento con il D.p.r. 27 giugno 1985, n. 350, in materia di autorizzazione bancaria, e poi la Direttiva CE 89/646 del 15 dicembre 1989, recepita nel nostro ordinamento con il d.lgs. 14 dicembre 1992, n. 481, che introdusse il principio del mutuo riconoscimento, si aggiungeva la c.d. ‘legge Amato’, cioè la legge 20 luglio 1990, n. 218, che modificava la natura giuridica delle banche pubbliche, e la legge 287 del 10 ottobre 1990, Norme per la tutela della concorrenza e del mercato.

³ Sul punto, v. O. CAPOLINO, *Il Testo Unico Bancario e le sfide future*, in A. BROZZETTI (a cura di), *Riflessioni su banche e attività bancaria, immaginando il “futuribile”*, Milano, 2016, pp. 37 ss.

⁴ Regolamento (UE) n. 1024/2013 del Consiglio, del 15 ottobre 2013, che attribuisce alla Banca centrale europea compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi; Regolamento (UE) n. 806/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 luglio 2014 che fissa norme e una procedura uniformi per la risoluzione degli enti creditizi e di talune imprese di investimento nel quadro del meccanismo di risoluzione unico e del Fondo di risoluzione unico e che modifica il regolamento (UE) n. 1093/2010.

assorbire l'innovazione introdotta da fonti normative sempre più numerose e differenziate (dalle tipiche misure di *hard law* ad un ventaglio sempre più ampio di misure di *soft law* come le aspettative di vigilanza).

Passando ora a considerare il tema delle finalità cui deve orientarsi l'azione di vigilanza, la stabilità del sistema creditizio ha rappresentato per decenni l'obiettivo primario, per così dire il faro costante di orientamento. In contrasto con la legge bancaria del 1936-1938 che non indicava espressamente le finalità da perseguire, il testo unico predefinisce con l'art. 5 gli obiettivi (sana e prudente gestione dei soggetti vigilati, stabilità complessiva, efficienza e competitività del sistema finanziario nonché osservanza delle disposizioni in materia creditizia) che debbono essere perseguiti dalle "autorità creditizie" nell'esercizio dei loro poteri. In tal modo il testo unico fissa, grazie a questa "metanorma", i principi fondamentali che le disposizioni in materia di vigilanza non potranno omettere. Come noto, il legislatore del testo unico ha fatto proprio il concetto della sana e prudente gestione derivandolo dalla fonte comunitaria della seconda direttiva CEE, e generalizzandolo come "stella cometa della vigilanza bancaria"⁵.

Per altro verso, nella prospettiva dell'attività bancaria, la fissazione del criterio della sana e prudente gestione come meta della vigilanza mostra "il limite" di un modello che si incentra unicamente sulle tecniche di misurazione, contenimento e gestione del rischio connesso conformemente al programma dell'art. 5. Ma, così facendo, trascura di tutelare interessi e diritti diversi, in primis la funzione sociale che deve guidare l'erogazione del credito che è appunto funzione costituzionale⁶. Non dissimile il ragionamento, su cui ritorneremo, riguardo alla definitiva assunzione dell'ambiente a principio fondamentale della Costituzione, storicamente estraneo allo statuto dell'impresa bancaria e della sua attività, ma che si pone ormai come limite di ogni iniziativa sia pubblica che privata nel senso di promuovere strategie orientate alla tutela dell'ambiente.

Il cambio di passo imposto dalla legislazione europea a seguito delle turbolenze prodotte dalla crisi finanziaria si è manifestato, per un verso, nell'abbandono di modelli di regolazione e supervisione *light touch* fiduciosi nelle capacità di auto-correzione e riequilibrio del mercato e, nell'altro, con la trasformazione del modello di vigilanza disegnato nel testo unico. Infatti, nella consapevolezza che le crisi sono conseguenza di carenze e lacune nell'ordinamento e che la possibile insolvenza di una banca si riverbera negativamente sulla società e sull'economia è stata messa in cantiere una profonda revisione della vigilanza che ha interessato regole, istituzioni e controlli. Così la vigilanza non si configura più soltanto come micro ma anche come macroprudenziale con l'intento di tenere in attenta considerazione i rischi di natura sistemica. Regole e controlli vengono finalizzati a superare i limiti intrinseci alla valutazione della sana e prudente gestione della singola banca grazie ai tre pilastri della stabilità,

⁵ F. BELLI, *Legislazione bancaria italiana (1861-2003)*, Torino, 2004, p. 257.

⁶ F. SARTORI, *Deviazioni del bancario e dissociazione dei formanti: a proposito del diritto al credito*, in *Giustizia civile*, 2015, 3, pp. 586 s.

dell'efficienza e della competitività, per garantire stabilità e fiducia nel sistema finanziario, sebbene il buon funzionamento del sistema dipenda anche da quello dei soggetti che lo compongono.

2. L'impresa bancaria di fronte al rischio ambientale

È ormai quotidiana l'attenzione di esperti e studiosi ai cambiamenti provocati sui mercati finanziari e in particolare sulle banche dall'emergere di nuovi interessi pubblici quali, tra l'altro, l'ambiente o la protezione dei dati e dal peso crescente della transizione verso la sostenibilità che, a seguito della comunicazione della Commissione europea sul Green Deal⁷, ha conquistato un ruolo predominante nel panorama economico e sociale.

In questo contesto il tema che è sempre più al centro del dibattito è quello del potenziale equilibrio o del possibile conflitto tra i nuovi interessi e l'imprescindibile obiettivo della stabilità del sistema. Come evidente anche dalla premessa al nostro discorso, il termine "stabilità" per il mercato bancario e finanziario è di assoluta rilevanza e rappresenta una delle finalità primarie della vigilanza costruita da ultimo anche con crescente attenzione alla *governance* delle banche oltre che alla dettagliata e occhiuta disciplina dei requisiti patrimoniali.

Tuttavia non può sfuggire come la crescita esponenziale ed il carattere alluvionale della normativa abbiano acuito la complessità e l'incertezza della stessa regolazione ormai prevalentemente accentrata sul livello dell'Unione europea. È certamente vero che la regolazione del sistema bancario non è una novità del momento. Ma è altrettanto vero che la tendenza alla sua crescita, iniziata all'inizio del nostro secolo, è stata alimentata dalla crisi finanziaria ed economica che ha dato origine ad una regolazione ponderosa ed incisiva come mai in precedenza. A questa si sta aggiungendo, negli anni più recenti, un'altra valanga di regole che ormai si abbatte sull'economia con l'obiettivo di promuoverne la transizione ecologica. Come evidente, questa ipertrofia regolativa è anche il portato del difficile compito di dare forma stabile a contesti incerti e della sfiducia, ormai risalente, nelle fonti tradizionali del diritto. Si è così estesa la gamma delle fonti ed in particolare di quelle di *soft law*, dalle linee guida agli orientamenti alle aspettative di vigilanza, e quindi degli strumenti a disposizione dei supervisori.

In considerazione di queste osservazioni sembra allora obiettivo prioritario ricercare un adeguato equilibrio tra la flessibilità delle regole necessaria per adeguarle nel tempo alle novità della prassi e alla tutela dei nuovi interessi pubblici e la stabilità dell'assetto normativo al momento ancora nell'ombra. D'altra parte oggi una delle cause principali del mutamento che investe le discipline del mercato finanziario e bancario è riconducibile all'emergere di fattori finora

⁷ Comunicazione della Commissione europea del 11.12.2019, *Il Green Deal europeo*, COM (2019) 640 final.

esogeni al settore come i rischi correlati alla tecnologia e ai nuovi modelli di business o il crescente rischio climatico e ambientale.

Da questo angolo visuale una prima riflessione riguarda il modo in cui la banca si pone di fronte a rischi finora ignoti alla sua tradizionale attività e quali obiettivi si prefigurano per la sua stessa attività nel quadro di una transizione verso un'economia sostenibile.

Come documentato dall'ampia gamma di report, ricerche e policy adottate dalle istituzioni internazionali oltre che dell'Unione⁸, la dimensione dei rischi finanziari sta incorporando tutti i rischi ambientali provenienti da attività potenzialmente interessate dal degrado naturale e ambientale che possono causare anche rischi di rilievo sistemico. In considerazione della ricaduta sulle banche di questi elementi, Banca d'Italia ha di recente riproposto le definizioni di "rischio fisico", che si riferisce "all'impatto economico di eventi naturali la cui manifestazione può essere definita "estrema" ovvero "cronica"; e di "rischio di transizione", che si riferisce all'impatto economico dell'adozione di norme finalizzate a ridurre le emissioni di carbonio, degli sviluppi tecnologici e del cambiamento delle preferenze dei consumatori e del grado di fiducia dei mercati, nel presupposto di base che il modello di crescita sostenibile debba integrare a pieno titolo i fattori ambientali, sociali e di governance (ESG)⁹.

Inoltre perseguire questi obiettivi richiede l'acquisizione di una approfondita conoscenza della complessa intersezione tra profili di sostenibilità e finanza in grado di supportare la regolazione della sostenibilità in coerenza con l'attuale cambiamento di paradigma. Indubbiamente la necessaria integrazione dei fattori ESG non muta la natura dell'attività bancaria quale attività d'impresa segnata da interessi pubblici, ma piuttosto sta mutando, almeno in parte, di segno sia la concessione di credito con l'offerta di prodotti bancari sostenibili come i "prestiti

⁸ V. tra l'altro, OECD, *ESG Investing and Climate Transition: Market Market-practices-issues-and-policy-considerations*, Paris, 2021; FSB, *Supervisory and Regulatory Approaches to Climate-related Risks: Interim Report*, 29 April 2022; InfluenceMap, *Finance and Climate Change. A Comprehensive Climate Assessment of the World's Largest Financial Institutions* – Input paper prepared for the G20 Sustainable Finance Working Group under the Indonesian Presidency, May 2022; Network of Central Banks for Greening the Financial System (NGFS), *Climate-related litigation: Raising awareness, about a growing source of risk*, November 2021; ECB, *Guide on climate-related and environmental risks. Supervisory expectations relating to risk management and disclosure*, November 2020.

⁹ Banca d'Italia, *Aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali*, 2022, dove si sottolinea la consapevolezza "che i rischi climatici e ambientali – che possono a loro volta essere ricondotti ai rischi finanziari tradizionali (di credito, di mercato, operativo e di liquidità) – comportano implicazioni anche per le banche e gli intermediari finanziari non bancari sotto la sua diretta supervisione" (p. 3). Per una analisi di questi rischi per le banche centrali, cfr. E. BERNARDINI *et al.*, *Banche centrali, rischi climatici e finanza sostenibile*, Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers) della Banca d'Italia, n. 608, marzo 2021; e ancora sul ruolo delle banche centrali v. P. CIPOLLONE, *The Role of Central Banks for Green Finance*, intervento al convegno "Second Digital Day. At the roots of sustainability. Die jornada globalny de les liberties tecnologiche para a digital humanismus", Università di Firenze, 11-12 March 2022.

verdi” che la raccolta con i cosiddetti “depositi verdi”¹⁰. Il mercato della finanza sostenibile appare sempre più caratterizzato dalla rapida creazione di prodotti innovativi ma anche di nuovi standard per la loro emissione a livello globale¹¹.

Al di là di questi cenni sui mutamenti dell’attività bancaria con l’integrazione dei fattori ESG, restano da porre alcune domande più generali ma cruciali per ricercare i segni di una mutazione nel paradigma tradizionale della banca in un ‘ambiente in trasformazione dove ogni ambito dell’economia deve fare i conti con interessi e valori ulteriori, per così dire ‘incongrui’, rispetto all’insieme degli interessi tradizionalmente coinvolti nella prospettiva di un necessario bilanciamento.

In un’ottica più generale con riguardo al settore finanziario, possiamo ricordare, solo al fine di dare qualche esempio, come l’ampliamento della gamma e dell’offerta degli strumenti finanziari sostenibili a disposizione degli investitori, a fronte di una domanda crescente in un mercato in rapida trasformazione e con misure regolatorie applicabili solo *ex post*, possa produrre un disallineamento tra la domanda per investimenti con impatto sostenibile e le opportunità di investimento etichettate come sostenibili con la conseguente emersione di pratiche di *greenwashing*. Ed ancora come la rapida evoluzione dei mercati ESG crei nuove opportunità di investimento ma, allo stesso tempo, faccia emergere nuovi rischi per la tutela degli investitori e la stabilità dei mercati finanziari. Questi ultimi sono anche il prodotto di carenze nella diffusione delle informazioni e nella loro comparabilità che limita l’integrazione dei rischi climatici e ambientali nel modello strategico e operativo degli operatori.

Basti qui ricordare che tra le priorità di vigilanza per il 2023-2025 della BCE, oltre all’attenzione per le vulnerabilità connesse a rischi macrofinanziari e geopolitici e alla digitalizzazione dei servizi, venga posta particolare attenzione all’integrazione, da parte delle banche, dei rischi climatici e ambientali nella strategia aziendale, nei sistemi di *governance* e di gestione dei rischi come nelle prassi in materia di informazione¹². In questa prospettiva è importante sottolineare come i dati relativi alla sostenibilità, raccolti dalle diverse fonti, possano alimentare la strumentazione digitale, in particolare gli algoritmi di intelligenza artificiale, che banche e intermediari utilizzano ormai per le loro decisioni di investimento e di erogazione del credito.

Ritornando ora a considerare più da vicino la banca, ricordiamo che questa è tradizionalmente un soggetto economico per il quale “i rischi finanziari

¹⁰ A proposito v. Parlamento europeo, *Obbligazioni verdi europee*, Risoluzione legislativa del Parlamento europeo del 5 ottobre 2023 sulla proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio sulle obbligazioni verdi europee (COM(2021)0391 – C9-0311/2021 – 2021/0191(COD)); e la proposta di regolamento *sulle obbligazioni verdi europee* del 6.7.2021 (COM(2021) 391 final).

¹¹ L’International Capital Market Association ha aggiornato nel giugno 2023 l’edizione del *Climate Transition Finance Handbook* (CTFH) e gli standard e le linee guida dei *Sustainability-Linked Bond Principles* (SLBP) come base delle emissioni di obbligazioni sostenibili a livello globale.

¹² BCE, *Priorità di vigilanza dell’MVU per il periodo 2023-2025*.

rappresentano l'essenza stessa dell'attività imprenditoriale"¹³. Tuttavia, nella società dell'incertezza, laddove la regolazione del rischio è stata elevata a criterio base del monitoraggio e del controllo di ogni settore economico, almeno da un decennio a questa parte sono emersi rischi 'eccentrici' oltre i tradizionali rischi finanziari¹⁴. Rischi che sono originati sia dall'innovazione tecnologica che dalla segmentazione della catena del valore. La conseguente proceduralizzazione delle decisioni e delle attività produce una moltiplicazione dei soggetti coinvolti. Quindi introduce, ad esempio, il rischio di *outsourcing* nell'esercizio di alcune funzioni parte dell'attività bancaria come tipicamente nel caso del *credit scoring* algoritmico¹⁵. Ed anche rischi originati dal rischio climatico che incidono in varie forme sul portafoglio delle banche¹⁶ o dalla violazione di diritti fondamentali prodotta da un uso altamente rischioso dell'IA.

Nell'attuale contesto quello della sostenibilità resta comunque un obiettivo determinante da perseguire. Questo mette in primo piano la capacità della banca di gestire la coesistenza così come le potenziali conflittualità tra i diversi interessi in campo, valutando l'impatto dei rischi ambientali e climatici (prevalenti almeno in questa prima fase della transizione) sui rischi tradizionali quali il rischio di credito, di mercato, il rischio operativo e quello di liquidità.

Analizzando una delle crisi bancarie susseguitesesi nel 2023, quella della Silicon Valley Bank, appare cruciale considerare il valore di un corretto bilanciamento e di una attenta ponderazione tra i diversi interessi e valori in gioco e i potenziali rischi. Questo caso, come ben descritto nell'ottica qui considerata in un articolo di The Wall Street Journal¹⁷, fa emergere il peso specifico del principio di proporzionalità il cui uso è sempre più necessario per prevenire il rischio di crisi e tenere fermo, anche di fronte a valori potenzialmente in conflitto, l'obiettivo della stabilità del sistema¹⁸. In breve, causa del fallimento della banca non sono stati certamente i rilevanti investimenti "verdi", quanto piuttosto i "numerosi errori" e la discutibile valutazione da parte della San Francisco Fed del peso dei

¹³ M. ONADO, *Economia e regolamentazione del sistema finanziario*, Bologna, 2021, pp. 72 ss.

¹⁴ Su questi temi, v. L. AMMANNATI, *Dimensioni "eccentriche" dell'impresa bancaria nell'era della sostenibilità*, in *Rivista della Regolazione dei Mercati*, 2023, 2.

¹⁵ Per questo rinvio a L. AMMANNATI, G.L. GRECO, *Il credit scoring "intelligente": esperienze, rischi e nuove regole*, in *Rivista di diritto bancario*, 2023, 3; e E. BONACCORSI DI PATTI *et al.*, *Intelligenza artificiale nel credit scoring. Analisi di alcune esperienze nel sistema finanziario italiano*, *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)* della Banca d'Italia, n. 721, ottobre 2022.

¹⁶ Sulla influenza del rischio climatico sul portafoglio degli investitori, v. anche PH. KRUEGER, Z. SAUTNER, L.T. STARKS, *The Importance of Climate Risks for Institutional Investors*, European Corporate Governance Institute – Finance Working Paper, n. 610, novembre 2019.

¹⁷ The Wall Street Journal del 27 marzo 2023, *A Climate for Failed Bank Regulation*.

¹⁸ Per una trattazione ad ampio raggio del tema della proporzionalità, v. G.L. GRECO, *L'equilibrio delle regole nei mercati dinamici. Metodo e prassi della proporzionalità nell'ordinamento bancario*, Bari, 2023.

rischi finanziari in rapporto agli impegni per il clima e la società¹⁹. Quindi sembra corretto chiedersi se i regolatori, in considerazione del ruolo prioritario di questi obiettivi, come decretato dalla presidente della Fed, non abbiano trascurato una corretta valutazione dei rischi di bilancio.

La lezione che possiamo trarre da questa esperienza è che la supervisione provi ad uscire dal dilemma se nel suo lavoro debbano prevalere gli obiettivi di “fairness” o di “safety and soundness” a discapito degli altri. E ancora che sia necessario un cambio di passo nella vigilanza integrando in un giusto equilibrio, oltre al tradizionale obiettivo della stabilità e a quelli dell’efficienza e della concorrenza, il criterio della sostenibilità.

3. L’impresa bancaria di fronte alla tecnologia

Negli anni che stiamo vivendo come in quelli appena trascorsi la crescita dirompente delle piattaforme digitali e del loro potere così come l’inarrestabile conquista dei mercati, da quello finanziario e bancario, a quello dei trasporti a quello alimentare, ha costretto gli operatori nonché i legislatori e i regolatori a confrontarsi con le nuove tecnologie e con la loro intrinseca capacità di modificarsi costantemente. Il concetto di “disruptive innovation” ha segnato molte pagine della letteratura per identificare i nuovi modelli di business e i nuovi strumenti che cominciavano a sradicare l’economia tradizionale e la regolazione dell’era predigitale che mostrava la sua fragilità nell’impatto con gli algoritmi.

Un effetto di fluidità e instabilità crescente ha caratterizzato l’impatto della tecnologia che ha conquistato lo stesso mercato bancario. In effetti qui gli operatori hanno dovuto fare i conti con la frantumazione della tradizionale catena del valore a causa delle nuove forme di attività e della presenza di nuovi operatori focalizzati su specifici segmenti della filiera con l’obiettivo di sottrarre quote di mercato agli *incumbent* e di ridimensionarne il ruolo grazie al processo di disintermediazione. Basti pensare ai nuovi canali di finanziamento che il legislatore ai diversi livelli si è proposto di offrire alle piccole e medie imprese attraverso le piattaforme di *Peer2Peer lending* o di *crowdfunding* quali meccanismi alternativi di raccolta di capitali e di accesso al credito²⁰, ai nuovi servizi di pagamento digitali ed ancora

¹⁹ Sul ruolo dei regolatori di vertice sulla supervisione delle banche in particolare regionali e sulle questioni relative alla liquidità e al management evidenziate nel rapporto preliminare del Government Accountability Office, v. The Washington Post del 1 maggio 2023 *The bank crisis is not over*. Più in generale sulla vicenda della SVB, v. A. CANEPA, *L’efficacia della disciplina delle crisi bancarie e le proposte di riforma tra ripartizione di competenze, banche digitali e rischi di “fuga istantanea” dei depositi*, in questo Quaderno.

²⁰ Su questi nuovi strumenti v. tra l’altro U. MINNECI, *Sviluppi normativi in tema di piattaforme di crowdfunding*; e per una analisi basata su un campione *cross-country* di piattaforme di P2P lending, L. ANDERLONI, D. VANDONE, *Le piattaforme di peer-to-peer lending: modelli operativi, performance e rischi*; e L. ANDERLONI, A. TANDA, *Digital lending e peer-to-peer lending: uno studio delle motivazioni e delle attese dei prenditori di fondi nel comparto business*, tutti in L. AMMANNATI, A. CANEPA (a cura di), *La finanza nell’età degli algoritmi*, Torino, 2023.

all'uso degli algoritmi e dell'IA per l'esercizio di attività e l'erogazione di servizi quali il *credit scoring*, il *robot advisor* o i sistemi di *high frequency trading*²¹.

Certamente la trasformazione digitale del settore ha favorito, per un verso, l'ingresso sul mercato di nuovi soggetti, dalle *start-up* FinTech ai nuovi operatori digitali alle Big Tech, che hanno mutato i rapporti consolidati. In particolare i tradizionali intermediari bancari si sono trovati di fronte al rischio di essere soppiantati da operatori globali che rafforzano il loro potere grazie alla massa crescente di dati e al suo utilizzo per la conquista di mercati altri rispetto a quello originario. Questi aspetti sono poi particolarmente evidenti nel caso degli ecosistemi che consentono di fornire allo stesso tempo una molteplicità di servizi e soprattutto di realizzare una stretta connessione tra servizi commerciali e finanziari. In più i soggetti appartenenti alle diverse categorie operano in modo diversificato sia sfruttando strumenti del tutto diversi da quelli classici sia attraverso legami e collaborazioni con gli operatori tradizionali attraverso forme di *partnership* o di *outsourcing* di parti dell'attività²². Per altro verso, la disarticolazione e la procedimentalizzazione delle decisioni ha favorito l'*un-bundling* dell'attività bancaria, seguendo un percorso analogo a quello dei tipici servizi a rete come energia, telecomunicazioni o trasporti, con l'apertura del mercato in alcuni segmenti specifici e la contestuale promozione della concorrenza²³.

È opinione comune che la trasformazione digitale abbia operato nel settore finanziario fin dall'inizio più in profondità che altrove in quanto l'innovazione tecnologica ha cambiato la fisionomia del mercato e ha minato il sistema tradizionale delle riserve di attività.

La rapida crescita dei servizi forniti dai soggetti FinTech, anche per rispondere alle aspettative dei consumatori per una più estesa digitalizzazione dei servizi, ha suscitato preoccupazione tra regolatori e supervisori del settore bancario e finanziario in quanto i nuovi protagonisti del mercato hanno potuto sottrarsi al tradizionale inquadramento regolatorio²⁴. Tuttavia, anche da parte delle stesse autorità, la valutazione del fenomeno FinTech è che questo abbia

²¹ Sui servizi di *robo advisory* v. tra l'altro *La digitalizzazione della consulenza in materia di investimenti finanziari*, Quaderni FinTech della Consob, n. 3, 2019; M.T. PARACAMPO, *I servizi di robo advisory tra algoritmi, evoluzioni tecnologiche e profili normativi*, in Id. (a cura di), *FinTech. Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, vol. I, Torino, 2021, pp. 201 ss. Con riguardo all'attività di *trading*, v. tra l'altro, P. LUCANTONI, *L'high frequency trading nel prisma della vigilanza algoritmica del mercato*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2019, 1, pp. 297 ss.

²² EBA, *Relazione finale sugli orientamenti in materia di esternalizzazione* (EBA/GL/2019/02), 25 febbraio 2019.

²³ Sul tema v. anche A. ARGENTATI, *Le banche nel nuovo scenario competitivo. Fin-Tech, il paradigma Open banking e la minaccia delle big tech companies*, in *Mercato Concorrenza Regole*, 2018, 3, p. 449.

²⁴ V. tra l'altro per differenti approcci a questo tema, Financial Stability Board (FSB), *Artificial intelligence and machine learning in financial services. Market developments and financial stability implications*, 2017; FSB, *Report on FinTech and market structure in financial services*, 2019; BCE, *Guide to Assessments of FinTech Credit Institution Licence Applications*, 2018; EBA, *Discussion Paper on the EBA's approach to financial technology (FinTech)*, EBA/DP/2017/02, 11 August 2017; EBA, *Report on the impact of FinTech on incumbent credit institutions' business models*, 3 July 2018.

rappresentato una opportunità per l'economia ed abbia rafforzato l'efficienza del sistema finanziario.

Nel quadro dei servizi ad alto tasso di innovazione offerti dai nuovi player un ruolo particolare è riservato ai servizi di pagamento in quanto settore considerato come uno dei più tipici delle banche. Innanzitutto, se prestiamo attenzione al servizio stesso, nel caso di specie come in quello di altri servizi finanziari, si evidenzia la preferenza degli utenti per strumenti più semplici e immediati. In secondo luogo, la crescente disponibilità di dati e la loro circolazione ha creato un potente driver contribuendo a modificare gli assetti del mercato dei servizi di pagamento. Più precisamente proprio su questo settore la “rivoluzione digitale” ha avuto un più pesante impatto dal momento che “si è intersecata con la liberalizzazione normativa” innescata dalla PSD2 che dà avvio al meccanismo dell'*open banking*²⁵.

Senza entrare qui nel merito dei contenuti noti della direttiva, è forse utile soffermarci su alcune delle tendenze più rilevanti su questo mercato, per poi riprendere brevemente il discorso su alcune scelte che la tecnologia impone agli operatori finanziari e alle banche.

La prima tendenza riguarda l'allargamento della gamma degli operatori presenti “nell'arena competitiva dei pagamenti”: dagli *incumbent*, cioè i preesistenti intermediari, alle start-up FinTech create per offrire servizi finanziari, dalle imprese che grazie alla loro tecnologia hanno colonizzato anche i mercati finanziari (le Big Tech e le grandi Pay Tech) agli operatori che offrono soluzioni innovative a fornitori già esistenti²⁶. In questo quadro assumono una posizione particolare quegli attori che operano come piattaforme digitali o ecosistemi in quanto la fornitura di servizi di pagamento rileva in modo specifico nel loro modello di business. Infatti qui non siamo di fronte alla semplice espansione in un diverso mercato ma ad una strategia basata sulla particolare rilevanza di questi servizi e dei dati finanziari acquisibili in vista di una profilazione più accurata degli utenti²⁷. Secondo le logiche della *platform economy* i servizi di pagamento rappresentano per le Big Tech il mezzo per supportare e chiudere il circolo del business principale.

La seconda, a partire dalla compresenza su questo mercato tra intermediari tradizionali e soggetti fornitori di tecnologia, riguarda l'introduzione di forme di cooperazione, attraverso *partnership* o acquisizioni, tra soggetti FinTech

²⁵ Direttiva (UE) 2015/2366 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 25 novembre 2015 relativa ai servizi di pagamento nel mercato interno, che modifica le direttive 2002/65/CE, 2009/110/CE e 2013/36/UE e il regolamento (UE) n. 1093/2010, e abroga la direttiva 2007/64/CE. Come noto la Commissione ha presentato il 28 giugno 2023 un pacchetto di riforme della PSD2 che comprende non solo la terza Direttiva ma anche il reg. sui servizi di pagamento e il quadro di accesso ai dati finanziari. Sul paradigma dell'*open banking*, v. A. ARGENTATI, *Le banche nel nuovo scenario competitivo*, cit., p. 451.

²⁶ Per una prima classificazione, v. EBA, *Report on the impact of FinTech on incumbent credit institutions' business models*, cit., p. 13.

²⁷ Per un inquadramento, EBA, *Report on the use of digital platforms in the EU banking and payments sector*, September 2021 (EBA/REP/2021/26).

e le banche che incrementano così la loro capacità competitiva. Tuttavia la concessione da parte delle autorità di vigilanza di una licenza bancaria ad operatori tecnologici, almeno in alcune aree geografiche, può consentire a questi di “svincolarsi” dalle partnership con le banche e “internalizzare i benefici della natura di banca”²⁸.

Sul versante delle banche la dipendenza da fornitori di tecnologia non emerge solo per i servizi di pagamento ma anche nell’esercizio di altre funzioni tipiche come l’erogazione del credito e la connessa attività di valutazione del merito creditizio. Quest’ultima viene in diversi casi esercitata in *outsourcing* laddove non siano state realizzate forme di *partnership* che consentano di sviluppare in forma coordinata gli algoritmi e le tecniche di intelligenza artificiale finalizzate alla valutazione. Il ricorso a metodi di intelligenza artificiale nella valutazione del rischio di credito non è ancora largamente diffuso almeno in Italia sebbene, come osserva una indagine di Banca d’Italia su un campione di intermediari bancari e non, sia ormai in espansione. Tra l’altro, in tal modo, ci si attende una migliore accuratezza nella elaborazione delle decisioni così come la possibilità di sfruttare le “fonti alternative”, cioè i dati tratti dal web e dai social media, estendendo la potenziale clientela a soggetti con limitata storia creditizia²⁹.

In termini più generali la questione della tecnologia per gli operatori finanziari richiede di optare tra due diversi approcci, cioè sviluppare *in house* le tecnologie necessarie a portare avanti attività e fornire servizi agli utenti oppure reperire queste stesse tecnologie sul mercato. Certamente le due soluzioni non sono alternative ma possono convivere ed integrarsi proprio in considerazione delle diverse finalità delle tecnologie da utilizzare e del modello organizzativo prescelto in rapporto alle nuove tendenze del sistema. A questo proposito, ancora una indagine di Banca d’Italia mostra che la soluzione dell’integrazione attraverso *partnership* appare allo stato attuale vincente. Le *partnership*, che interessano circa una metà degli intermediari, sono prevalentemente finalizzate all’innovazione delle aree del credito e della raccolta del risparmio dove si distinguono in particolare le collaborazioni destinate a sviluppare modelli di *credit scoring* e *mobile banking* mentre nell’area dei pagamenti i progetti riguardano per lo più *wallets* digitali e trasferimenti *peer2peer*³⁰.

In questo contesto emergono almeno un paio di questioni che al momento non sembrano trovare una risposta certa. Innanzitutto, la conquista almeno parziale del mercato finanziario e bancario da parte della tecnologia, finora oggetto di una regolazione debole, trova un limite in una regolazione per natura complessa e vincolante e in un sistema di necessarie autorizzazioni da parte delle autorità di vigilanza. Resta a questo punto da capire l’impatto che politiche più permissive riguardo la concessione di licenze bancarie ad operatori non finanziari

²⁸ U. FILOTTO, C. GIANNOTTI, L. GIBILARO, *I vantaggi competitivi e le catene del valore dei servizi di pagamento nella platform economy*, in Astrid rassegna, n. 381, 16/2023, p. 8.

²⁹ E. BONACCORSI DI PATTI *et al.*, *Intelligenza artificiale nel credit scoring*, cit., *infra*.

³⁰ Banca d’Italia, *Indagine FinTech nel sistema finanziario italiano*, novembre 2021, pp. 11 ss.

in diversi stati, allo stato attuale in particolare in Asia e in Cina, possono avere sulla stabilità del sistema. In effetti, le tendenze in atto in questi paesi, anche in considerazione della maggiore fiducia che i consumatori sembrano avere nelle piattaforme e nei loro servizi rispetto al sistema bancario, lasciano intravedere il possibile emergere di rischi sistemici³¹.

Inoltre, sempre in considerazione dei rischi derivanti dalle nuove tecnologie e in vista dell'adozione da parte delle istituzioni dell'Unione del regolamento AIA, le banche dovranno affrontare la questione della "interpretabilità" e della "spiegabilità" degli algoritmi utilizzando tecniche che rendono più trasparenti e comprensibili le decisioni fornite dall'intelligenza artificiale pur in presenza di un qualche controllo umano del processo e della decisione stessa³².

L'emergere di modelli organizzativi tipici dell'economia digitale e le crescenti interazioni tra istituzioni finanziarie e operatori tecnologici richiedono di tutelare la stabilità del sistema finanziario in presenza di una elevata concentrazione dei rischi originati dalla stessa innovazione digitale. Quindi, da questa premessa, sorge la domanda se l'attuale assetto regolatorio, costruito sull'assunto "same business, same risks, same rules", sia in grado di intercettare i rischi che l'interazione tra tecnologia e sistema bancario e finanziario può manifestare. Con questo non si vuole negare l'esigenza di mantenere una parità di condizioni concorrenziali tra gli operatori. Su questo modello ha fatto perno la PSD2 per attrarre nella regolazione pre-digitale i nuovi provider. Tuttavia va ricordato che operatori digitali e piattaforme si sono sottratte il più a lungo possibile ed in molti campi al tradizionale inquadramento regolatorio.

4. Per una regolazione dei mercati dinamici

La conquista del mercato finanziario e bancario da parte degli operatori digitali e delle grandi piattaforme ha contribuito a minare funzioni essenziali della banca come quella di intermediazione creditizia e di infrastruttura esclusiva del sistema dei pagamenti ridefinendone la figura tradizionale. La progressiva interazione tra istituzioni finanziarie e operatori tecnologici ha accresciuto, come abbiamo già detto, una convulsa alluvione di regole come espressione della difficoltà a governare la complessità e a seguire le trasformazioni della struttura dei soggetti regolati prodotte sia dalla innovazione tecnologica che finanziaria.

³¹ In riferimento alle criticità presenti e potenziali di WeChat Pay e Alipay per la loro rilevanza nel mercato dei pagamenti, A. CANEPA, *Super Apps, pagamenti mobile e nuove forme di credito digitale al consumo: il Buy Now Pay Later*, in L. AMMANNATI, A. CANEPA (a cura di), *La finanza nell'età degli algoritmi*, cit., pp. 103 s.

³² E. BONACCORSI DI PATTI *et al.*, *Intelligenza artificiale nel credit scoring*, cit., p. 12. Da ricordare che anche Google e IBM stanno cercando di rendere gli algoritmi di ML più interpretabili ed inclusivi mettendo a disposizione del pubblico alcuni strumenti come Explainable AI, AI Explainability 360 oppure What-If Tool e che l'AI Now Institute di NYU ha elaborato una guida alla valutazione dell'impatto algoritmico anche per consentire agli sviluppatori di disegnare algoritmi di ML più trasparenti e affidabili.

La frantumazione delle tradizionali filiere e la loro riorganizzazione in forme procedimentalizzate con la partecipazione di soggetti di differente natura, tecnologici e tradizionali, ha mostrato la scarsa efficacia di applicare tecniche regolatorie ereditate dal contesto preesistente ai mercati dominati dagli algoritmi e dal dinamismo che li caratterizza.

Complessità, incessante cambiamento e incertezza sono all'origine di una crisi progressiva della regolazione come tradizionalmente intesa, come intervento successivo e reattivo ai fallimenti e ai rischi del mercato. La tecnologia richiede ai regolatori non solo di decidere se e quando intervenire o quale strategia regolatoria utilizzare (dal *command and control* alla *self-regulation*) ma soprattutto quali attori coinvolgere ed in particolare con quali modalità per ridurre la crescente asimmetria informativa. I mercati digitali, in quanto altamente dinamici, sembrano richiedere una regolazione aperta, *adaptive* e cooperativa³³.

A questo proposito è di un qualche interesse ricordare come poco più di un decennio fa, all'indomani della crisi finanziaria del 2007, ci si interrogasse sulle tecniche di regolazione adeguate a catturare “the severe complexity risk” manifestato dalla crisi finanziaria. In sintesi se questo obiettivo fosse meglio centrato da una regolazione *principles-based* costretta ad uscire di scena con l'accusa di avere favorito uno stile di supervisione *light-touch* o da strategie di regolazione e supervisione più intrusive al di fuori di un confronto tra regolatori e mercato necessario per mitigare l'asimmetria informativa dal lato del regolatore³⁴.

Proprio nel decennio che ci separa da quella fase l'ingresso a tutti gli effetti delle tecnologie digitali ha modificato significativamente la struttura dei mercati tradizionali. Le stesse istituzioni europee hanno progressivamente riconosciuto la necessità di strategie regolatorie più flessibili con il progetto di regolazione *ex ante* del Digital Markets Act e di creazione di sandboxes per “sperimentare e testare” le applicazioni dell'intelligenza artificiale non in laboratorio ma nel “mondo reale”³⁵.

Il disegno sottostante queste proposte è, a mio avviso, espresso con grande chiarezza in un documento della Competition Market Authority (CMA) sul regime dei mercati digitali. Qui viene messo in evidenza come la regolazione *ex ante* consenta di disegnare le condotte delle piattaforme digitali e dei gatekeepers: “an *ex ante* regime, focused on proactively preventing harm”. Consenta cioè di disegnare i mercati, “shaping markets”, proprio in quanto quelli digitali non sono mercati statici, dove la regolazione può limitarsi a delineare i comportamenti

³³ V. in particolare, S. RANCHORDAS, *Experimental regulations for AI: sandboxes for morals and mores*, University of Groningen Faculty of Law Research Paper, No. 7, May 2021, p. 17.

³⁴ N. MOLONEY, *Financial Services and Markets*, in R. BALDWIN, M. CAVE, M. LODGE (eds), *The Oxford Handbook of Regulation*, Oxford, 2010, pp. 447 ss.

³⁵ Regolamento (UE) 2022/1925 del 14 settembre 2022 *relativo a mercati equi e contendibili nel settore digitale* e che modifica le direttive (UE) 2019/1937 e (UE) 2020/1828 (*regolamento sui mercati digitali*); e Commissione europea, Proposta di regolamento che stabilisce regole armonizzate sull'intelligenza artificiale (legge sull'intelligenza artificiale), 21.4.2021 (COM(2021) 206 final).

coerenti con il disegno generale. Sono, invece, mercati altamente dinamici dove la rapida evoluzione dei comportamenti prodotti dall'innovazione si riverbera sulla struttura del mercato e la ridefinisce. Proprio questa dinamica presuppone e richiede “open and productive relationships” tra regolatori e destinatari della regolazione. In altre parole, un “participative approach” per individualizzare, caso per caso, secondo i diversi modelli di business e il diverso ruolo degli elementi che li compongono, le regole di base³⁶. Si tratta quindi di un cambio radicale di tecnica regolatoria che si sviluppa dall'idea che l'intervento del regolatore assuma carattere anticipatorio capace di predefinire non il comportamento ma gli obblighi che il comportamento deve o non deve rispettare.

A partire da premesse di questo tenore stanno emergendo nuove prassi che provano a ridisegnare una regolazione finalizzata alla predisposizione collaborativa delle regole soprattutto al fine di promuovere una efficiente *compliance*. In questa prospettiva si possono estrarre alcune suggestioni dalla teoria della “responsive regulation” elaborata da Ayres e Braithwaite all'inizio degli anni 90³⁷ che hanno disegnato un modello atto a rafforzare forme di collaborazione tra regolatori e attori privati. Il regolatore deve essere capace di “reagire” ai comportamenti del regolato facilitando una adeguata *compliance* dove questa sia ricercata oppure assicurandola grazie all'imposizione di sanzioni di diverso peso e proporzionali alla condotta in discussione.

Nei mercati dinamici caratterizzati da una eccessiva complessità del quadro normativo e regolatorio i soggetti regolati incontrano serie difficoltà a porre in atto strategie di compliance. Lo scambio di informazioni tra regolatore pubblico e mercato può alimentare un modello di regolazione dinamica che consenta di ottimizzare il fattore tempo cruciale in un ambiente caratterizzato da costanti innovazioni³⁸. Di conseguenza sembra sempre più necessario affinare l'interazione, il “dialogo regolatorio”³⁹, con regolatori e supervisor.

Questo quadro, sebbene ormai comune a molti settori, si è consolidato nel settore finanziario che, proprio per lo strabiliante sviluppo delle tecnologie FinTech, ha assunto un ruolo di apripista. Come già ricordato, per un verso, questo ha prodotto un significativo mutamento della struttura del mercato con la compresenza di molteplici soggetti di natura tecnologica, tradizionale o ibridi. Per un altro, ha modificato, con la perdita della funzione di intermediazione,

³⁶ CMA, *A new pro-competition regime for digital markets*, Advice of the Digital Markets Taskforce, December 2020, Overview, n. 14 e punti 3.11 e 3.12.

³⁷ I. AYRES, J. BRAITHWAITE, *Responsive Regulation. Transcending the Deregulation Debate*, Oxford, 1992.

³⁸ V. in particolare W.A. KAAL, E.P.M. VERMEULEN, *How to regulate disruptive innovation – from facts to data*, in *Jurimetrics*, 2017, 2, pp. 23 ss.

³⁹ L'idea del “dialogo regolatorio” tra Commissione e piattaforme-*gatekeeper* era contenuta nella prima proposta del regolamento DMA al considerando 29 sebbene già in questa prima formulazione non fossero previste modalità di interazione diretta e possibilità per il *gatekeeper* di intervenire per così dire in contraddittorio. Comunque, come da più parti osservato, il modello di interazione esemplificato nel “dialogo regolatorio” è stato progressivamente “annacquato” nell'iter legislativo (per questo in particolare G. MONTI, *Procedures and institutions in the DMA*, in CERRE, *Effective and proportionate implementation of the DMA*, January 2023, pp. 163 ss.).

la natura dell'impresa bancaria riconfigurandola per il futuro come impresa che fornisce servizi al pari (in collaborazione o in concorrenza) di altre imprese⁴⁰. In un contesto mutato ormai radicalmente dalle logiche imposte dalla tecnologia e dalla crescente influenza dei rischi ambientali e climatici sulla attività delle banche la tecnologia sembra fornire un aiuto per affrontare le sfide che essa stessa pone.

È ormai un punto di vista diffuso che la tecnologia possa aiutare gli stessi regolatori e supervisori ad adattarsi ai mutamenti del mercato e ai rischi connessi⁴¹. La “regulatory technology” (“RegTech”) utilizza gli stessi strumenti del FinTech ed è diretta a rafforzare i processi di compliance consentendo agli intermediari finanziari di acquisire e sviluppare tecnologie per una più efficiente compliance⁴². In effetti i soggetti regolati sono stati stimolati ad introdurre innovazioni tecnologicamente avanzate, come *cloud computing* o *machine learning*, per facilitare ed alleggerire anche in termini di costi il peso necessario a rispettare gli obblighi sempre più stringenti in settori di particolare rilevanza come l'antiriciclaggio e il contrasto al finanziamento del terrorismo, la prevenzione delle frodi o la definizione del merito creditizio⁴³.

Certamente la trasformazione delle modalità di offerta dei servizi così come della natura dei fornitori ha obbligato i regolatori ad ampliare il perimetro delle proprie competenze. Questo può aver contribuito a ritardare la necessaria

⁴⁰ Franco Belli, con la sua acuta capacità di leggere le ‘transizioni’, ricorda come già alla metà degli anni '80 vi fossero “numerosi indici premonitori di scenari, futuribili sì ma già in parte realizzati” in quanto già da allora “l'intermediazione propria e tradizionale – il collegamento raccolto – impieghi – mano a mano andava scemando d'importanza nei conti economici bancari, avviandosi a perdere la connotazione d'attività esclusiva delle banche”. Così, “in un complicato intreccio causa-effetto, aumentava l'area dei servizi e, sotto la sferza della disintermediazione, se ne moltiplicavano e innovavano le fattispecie” (F. BELLI, G.L. GRECO, *I servizi bancari*, in E. CAPOBIANCO (a cura di), *I contratti bancari*, Torino, 2016, pp. 1541 ss. e in particolare p. 1545).

⁴¹ Sul punto, v. FSB, *The Use of Supervisory and Regulatory Technology by Authorities and Regulated Institutions. Market Developments and Financial Stability Implications*, 9 October 2020; EUROPEAN BANKING AUTHORITY, *Analysis of RegTech in the EU financial sector*, June 2021 (EBA/REP/2021/17). L'EBA è in particolare coinvolta in questa sperimentazione proprio in base all'art. 31 del Reg. istitutivo (1093/2010) con il compito di promuovere la convergenza nella supervisione e di facilitare l'ingresso sul mercato di attori o prodotti basati sulla innovazione tecnologica.

⁴² Riportiamo per chiarezza la definizione di “Regulatory Technology” fornita dall'EBA come “any range of applications of technology-enabled innovation for regulatory, compliance and reporting requirements implemented by a regulated institution (with or without the assistance of RegTech provider)” (EBA, *Analysis of RegTech in the EU financial sector*, cit., p. 7). Sull'importanza della RegTech per una standardizzazione dei processi normativi per agevolare meccanismi di compliance, v. tra tanti, D.A. ZETSCHKE *et al.*, *From FinTech to TechFin: the Regulatory Challenges of Data-Driven Finance*, in *New York University Journal of Law and Business*, 2018, 2, pp. 393 ss; D.W. ARNER, *FinTech, RegTech, and the Reconceptualization of Financial Regulation*, in *Northwestern Journal of International Law & Business*, 2017, 3, pp. 371 ss.

⁴³ Come ricordato dall'EBA, le soluzioni RegTech sono ricorrenti in settori chiave: Anti-Money Laundering and Countering the Financing of Terrorism (AML/CFT); Fraud prevention; Prudential Reporting; ICT security; creditworthiness assessment. Sulla necessaria attenzione dei supervisori in materia di antiriciclaggio e contrasto al finanziamento del terrorismo v. le indicazioni di EBA in *Opinion of the European Banking Authority on communications to supervised entities regarding money laundering and terrorist financing risks in prudential supervision*, 24 July 2019 (EBA-Op-2019-08).

ridefinizione dell'organizzazione e della loro cassetta degli attrezzi per adeguarsi all'era del digitale. Su questo fronte, il meccanismo definito come “supervisory technology” (“SupTech”), utilizzando gli stessi strumenti, è finalizzato ad una sorta di *empowerment* tecnologico di questi soggetti, a migliorare le loro capacità di controllo e a rispondere tempestivamente ai frequenti cambiamenti nei mercati dinamici. In questa prospettiva SupTech può essere vista come la risposta dei regolatori in cerca di una rinnovata parità con i soggetti controllati. D'altra parte il suo potenziale innovativo sta nella capacità di monitorare in tempo reale i mercati e di processare le nuove tipologie di dati prodotti dal crescente numero di attori assoggettati al proprio controllo⁴⁴.

In questa prospettiva ricordiamo un interessante esempio di innovazione con l'obiettivo di migliorare i tempi e le modalità di analisi e recepimento delle normative: il programma “Machine Readable and Executable Regulations”, messo in atto dalla Bank of England e dalla Financial Conduct Authority fin dal 2017. A differenza del processo ‘normale’ caratterizzato da tempi lunghi nei diversi step e da costi elevati per le istituzioni finanziarie anche per la difficoltà di interpretare i requisiti normativi, l'adozione del MRERs permette di analizzarli in modo semi-automatico trasformandoli in un linguaggio comprensibile dall'umano oltre che dalla macchina⁴⁵. Anche le organizzazioni internazionali si muovono per proporre soluzioni e sperimentazioni nell'area della compliance regolatoria e della supervisione come nel caso dell'iniziativa del G 20 lanciata nel 2020⁴⁶.

Alla luce dei nuovi scenari aperti dalla varietà di strumenti RegTech e SupTech la “dialettica regolatoria” tra operatori e autorità di regolazione e vigilanza muta significativamente mettendo alla prova i tradizionali fondamenti della regolazione e imponendo una non banale riflessione sulla tenuta della

⁴⁴ Con particolare attenzione al settore dell'antiriciclaggio, ricordiamo che l'Autorità Monetaria di Singapore come l'Australian Securities and Investments Commission hanno tra le prime autorità di vigilanza introdotto innovazioni tecnologiche importanti. Sul tema, v. anche R. COELHO, M. DE SIMONI, J. PRENIO, *SupTech applications for anti-money laundering*, Quaderni dell'antiriciclaggio – Analisi e studi dell'Unità di Informazione Finanziaria per l'Italia, n. 14, ottobre 2019.

⁴⁵ In base ad una elaborazione PwC (*SupTech: l'innovazione del settore finanziario a supporto del Regolatore*, 2021) il MRERs risponde alla necessità di migliorare tempi e modalità di analisi e recepimento delle normative, sia da parte degli operatori che dei Regolatori nazionali, a fronte di un incremento della mole normativa (190 nuove normative riguardanti il mercato unico nel periodo 2015-2018), di tempi lunghi per la trasposizione di una norma a livello nazionale (media di 8,4 mesi) e in Italia anche per la messa a terra delle nuove norme (media di circa 18 mesi). Anche in Italia in anni recenti sono state promosse in particolare dalla Consob alcune iniziative tra le quali, come si legge nella relazione sulla attività svolta nel 2021, l'introduzione di “algoritmi di lettura automatizzata dei documenti sintetici di informazioni (KIDS) utili per orientare il risparmiatore verso investimenti consapevoli in prodotti finanziari e delle informazioni statistiche sulle operazioni effettuate nel corso di eventi price sensitive per individuare eventuali abusi di mercato”. Inoltre, in collaborazione tra Consob e Scuola Normale di Pisa, sono stati sviluppati alcuni algoritmi in funzione di monitoraggio delle negoziazioni di mercato da parte di Consob in particolare in relazione a strategie di investimento guidate da intento abusivo.

⁴⁶ Si tratta del “G20 TechSprint” quale iniziativa comune tra la presidenza del G20 e il BIS Innovation Hub con l'obiettivo di dimostrare il potenziale delle nuove tecnologie innovative per risolvere i problemi operativi nei settori della *regulatory compliance* (RegTech) e della supervisione (SupTech).

nozione di regolazione come intesa nell'era pre-digitale⁴⁷. Strumento principale di questo passaggio è quello della co-regolazione cioè della produzione di regole attraverso la cooperazione tra privati e autorità. Quindi la prospettiva di un “dialogo regolatorio” si accompagna allo sviluppo di spazi di sperimentazione anche regolatoria, come i sandbox, in grado di coniugare innovazione, integrazione delle tutele richieste e misure di mitigazione del rischio⁴⁸. In questa prospettiva la Commissione europea sembra intenzionata a promuovere l'uso di strumenti RegTech e SupTech, con particolare attenzione al campo finanziario, per un verso, per “modernizzare” il processo di segnalazione a fini di vigilanza e fornire dati “tempestivi” alle autorità di vigilanza⁴⁹ e, per un altro, per facilitare il dialogo tra autorità e tra queste e gli operatori anche attraverso orientamenti specifici relativi all'utilizzo di strumenti di intelligenza artificiale⁵⁰.

Ora, al di là della definizione nel regolamento AIA in via di approvazione, un sandbox normativo, in quanto anche potenziale variante del dialogo regolatorio, può non essere solo il luogo per testare servizi o prodotti FinTech o le applicazioni di IA ad alto rischio ma anche il luogo dove sperimentare le regole prodotte dalla cooperazione dei diversi attori prima della loro messa in opera. Infatti il sandbox può consentire di disegnare una regolazione “future-proof”, per principi e adattabile al rapido mutamento delle condizioni grazie a due elementi chiave, la proporzionalità e la promozione dell'innovazione.

5. Qualche osservazione finale

Il ragionamento fin qui condotto mette in luce le difficoltà di ridefinire quale possa essere oggi l'“essenza” dell'attività delle banche. Questa constatazione ci riconduce a riflettere su che cosa sia oggi la banca e quale sia la sua natura specifica una volta che, con l'ingresso sul mercato finanziario e bancario degli operatori digitali, è stata minata la funzione essenziale di intermediazione creditizia.

⁴⁷ In analogia con questo punto di vista, v. M. RABITTI, A. SCIARRONE, *Regtech e Suptech*, in A. PAJNO, F. DONATI, A. PERRUCCI (a cura di), *Intelligenza artificiale e diritto: una rivoluzione?*, vol. 3: *Proprietà intellettuale, società e finanza*, Bologna, 2022, pp. 456 s.

⁴⁸ Ad esempio ricordiamo che sia Consob che Banca d'Italia hanno iniziato sperimentazioni come la creazione del *Sandbox* regolamentare e dell'*Hub FinTech*.

⁴⁹ Comunicazione della Commissione, *Strategia in materia di dati di vigilanza nel settore dei servizi finanziari dell'UE*, del 15.12.2021, COM(2021) 798 final, pp. 4 s. e 14 ss. e il riferimento alla tecnologia MRER.

⁵⁰ Indubbiamente la digitalizzazione dei servizi finanziari, accanto agli indubitabili vantaggi, deve fronteggiare alcune importanti criticità: da un lato, il bisogno di sicurezza nei confronti di possibili attacchi informatici che, per quanto localizzati, potrebbero rapidamente diffondersi per l'elevato livello di interconnessione tra entità finanziarie, mercati finanziari e infrastrutture del mercato finanziario, e in particolare tra i rispettivi sistemi di ICT, (v. a questo proposito il Regolamento (UE) 2022/2554 del 14 dicembre 2022 *relativo alla resilienza operativa digitale per il settore finanziario* (il reg. DORA)); dall'altro, la crescente dipendenza dei regolatori dai fornitori di tecnologia al fine di migliorare la loro capacità tecnologica.

L'analisi del contesto portata avanti in queste pagine mi pare non consenta di trovare una risposta certa in quanto l'impatto dell'innovazione digitale ma anche della necessaria attenzione al rischio climatico e ambientale sta producendo una accelerazione delle trasformazioni la cui evoluzione è per ora incerta. L'influenza crescente di questi elementi sulla ridefinizione della attività della banca produce due effetti diversi ma convergenti. Da una parte, l'emergere di fattori che impongono alla banca di confrontarsi con rischi finora ignoti alla sua tradizionale attività e di integrare gli interessi pubblici sottesi a questa stessa con i nuovi interessi talvolta anche in potenziale conflitto con quelli classici. Dall'altra, l'emergere di una crescente complessità del mercato bancario e finanziario che si riverbera su una produzione incessante di regole (in prevalenza di *soft law*). Il punto di convergenza si manifesta in un contesto di instabilità e incertezza prodotta dai mutamenti della struttura del mercato ed alimentata anche da una architettura istituzionale europea non sempre ben disegnata, soprattutto per le intersezioni di competenze ai vari livelli, e comunque incompiuta.

Incertezza e complessità che sono anche all'origine della crisi della regolazione come tradizionalmente intesa quale intervento successivo e reattivo ai fallimenti e ai rischi del mercato. Così si è da tempo riaperto il dibattito sulle tecniche e sulle strategie di regolazione come sempre all'indomani di crisi o di potenti innovazioni. Si fa quindi strada la prospettiva di una regolazione aperta, *adaptive* e cooperativa che tenga conto della nuova realtà dei mercati segnati pesantemente dalla rivoluzione tecnologica che può trovare le prime forme di sperimentazione e attuazione in strumenti come il "dialogo regolatorio" e i sandbox normativi.

LA DISINTERMEDIAZIONE DELLE BANCHE

Giuseppe Desiderio

Sommario. 1. Premessa – 2. La banca come fattispecie – 3. Un cenno al digital euro – 4. La disintermediazione delle banche dal lato dell’esercizio del credito – 5. Analogie funzionali tra venture capital e venture debt – 6. OICR di credito – 7. Il crowdfunding lending-based – 8. Il servizio di gestione individuale di portafogli di crediti – 9. Piattaforme e supply chain – 10. Forme alternative di finanziamento (pubblico) e COVID19 – 11. Buy now, pay later – 12. La disintermediazione delle banche nei servizi di pagamento... – 13. Segue. ... e il PISA Framework – 14. Disintermediazione delle banche dal lato della raccolta – 15. Un cenno allo shadow banking system – 16. Banking e funzione di cassa – 17. Itinerari di sviluppo futuro delle banche: pagamenti, tecnologia e piattaforme – 18. Vincoli legati al perimetro delle attività connesse e strumentali

Il tema assegnatomi riguardava la ricognizione di talune ipotesi di disintermediazione delle banche, che poi, apprendo solo ora, doveva essere l’analisi dell’evoluzione dell’attività bancaria nei trent’anni di vigenza del Testo Unico bancario. Ma a ben vedere quella storia in effetti è caratterizzata proprio dall’essersi moltiplicati regimi normativi che hanno consentito a soggetti diversi dalle banche di operare in concorrenza con esse, in attuazione di quello che non può non essere un preciso obiettivo del legislatore europeo.

1. Premessa

Preliminarmente mi pare necessario richiamare, la – per chi vi scrive ineludibile – premessa giuspositivistica, in base alla quale il diritto non descrive che cosa la banca fa, bensì prescrive che cosa può fare ovvero vieta ciò che questa impresa non può fare e, ancora, il diritto non coglie l’essenza, nel caso dell’attività bancaria, ma ne definisce il regime giuridico.

Certo, l’osservatore giuridico può estendere la propria indagine ai profili di coerenza del regime giuridico con gli obiettivi che questo si prefigge, per individuare quali siano le condizioni e quali possano essere gli effetti di convivenza del regime dell’attività bancaria (riservato alle banche) con quello di altre imprese. E in effetti, è proprio questo il contesto nel quale le vicende delle banche, viste nella prospettiva giuridica, si sono sviluppate nel trentennio considerato, come a dire che l’evoluzione dell’attività bancaria può seguirsi proprio nelle fasi dei regimi giuridici che hanno consentito fenomeni di disintermediazione delle banche.

Mi viene in proposito di citare un aforisma, che può sembrare provocatorio ma è comunque interessante ai fini del discorso che proverò a sviluppare. «*Banking is necessary, but Banks are not*», che sul web viene attribuito a Bill Gates, noto fondatore della Microsoft¹, che lo avrebbe pronunciato nel 1994. Per vero, fonti scritte la danno per pronunciata (almeno anche) qualche anno dopo, cioè nel 1998, da Dick Kovacevic, Chairman e CEO della Northwest Bank statunitense². La lettura di questo aforisma, per vero, si presta a letture diverse in base alle possibili intenzioni dei locutori. Per Gates, probabilmente, l'aforisma allude alla circostanza che la banca non è quella presso cui si va, allo sportello, cioè non è più quella che sta dove ci si aspetta che sia, potendo cioè essere immaginata e colta nella sua dimensione digitale mentre più articolata è la genesi dell'affermazione per Kovacevic sulla quale si tornerà più avanti.

Quindi il tema della disintermediazione delle banche, considerato che, come detto, l'evoluzione dell'attività bancaria può essere ripercorsa come storia della disintermediazione delle banche da parte di imprese altre.

2. La banca come fattispecie

Ovviamente va ancora premesso che si fa qui riferimento alla banca, cioè all'ente creditizio di cui all'art. 4 CRR, par. 1), n. 1), lett. a), che per comodità possiamo indicare come "ente creditizio tradizionale" (quello che raccoglie depositi e concede finanziamenti), visto che non è più il solo tipo di ente creditizio noto all'ordinamento UE, essendo state incluse nella nozione anche le imprese di investimento "grandi" che prestano i servizi di investimento che implicano l'impegno del patrimonio dell'impresa (negoziazione per conto proprio e collocamento con impegno irrevocabile

¹ Ad es. v., sul sito "The Banker", l'articolo di Liz LUMLEY, *Banks are necessary, bank building are not*.

² Così riportato nell'intervista di J. NOCERA, 'Banking Is Necessary – Banks Are Not' *Why has banking become less and less important to America? Let us count the ways*, in Fortune Magazine, 11 maggio 1998. Le sue parole sono riportate anche da B. MCLEAN, *Is This Guy The Best Banker In America? Dick Kovacevich turned Norwest into a financial powerhouse with diversification, salesmanship, and teamwork. Now the Wells Fargo merger will give him one of banking's best brands. Can he make it work?*, in Fortune Magazine, 6 luglio 1998.

nei confronti dell'emittente)³. Lo si osserva per inciso: si dà, in effetti, l'opportunità che anche l'ordinamento UE possa recepire il *nomen* di banca, nel caso, come *species* del *genus* ente creditizio, così da ristabilire un minimo di ordine lessicale.

L'attività della banca viene qui intesa come fattispecie: la filosofia analitica del diritto ha messo a fuoco la distinzione tra una parte referenziale di un enunciato prescrittivo, che si riferisce ad un fatto, un evento, uno stato di cose ("frastico") – che è neutro, e può essere comune anche ad enunciati conoscitivi –, ed una parte non-referenziale, modale ("neustico"), che determina la funzione dell'enunciato. Il neustico indica se il fatto, l'evento, lo stato di cose è pensato come esistente (neustico conoscitivo) o come dovuto (neustico prescrittivo), quest'ultimo ricorrente nel discorso giuridico⁴.

3. Un cenno al *digital euro*

Viene quindi in rilievo il contenuto dell'attività bancaria: il binomio – di *two legs* parla l'EBA nella sua "*Opinion*" sulla definizione di ente creditizio⁵ – cioè

³ Infatti, l'art. 4, par. 1, n. 1), lett. a), reg. (UE) n. 575/2013 definisce gli enti creditizi, richia-mando (con replica della formula presente fin dalla I dir. bancaria n. 77/780/CEE), per la raccolta, l'attività consistente nel «ricevere depositi o altri fondi rimborsabili dal pubblico» e, per l'esercizio del credito, l'attività consistente nel «concedere crediti per proprio conto» (sulla corrispondenza di questi termini cfr. R. COSTI, *L'ordinamento bancario*, 5 ed., Bologna, 2012, p. 203). La novità risiede nella circostanza che è stato aggiunto all'art. 4, par. 1, n. 1) del regolamento anche la lett. b), per cui sotto la stessa nozione di ente creditizio risulta oggi compresa anche quelle imprese che svolgono «una qualsiasi delle attività di cui all'allegato I, sezione A, punti 3) e 6), della direttiva 2014/65/UE [...]», cioè le attività di «negoiazione per conto proprio» e «assunzione a fermo di strumenti finanziari e/o collocamento di strumenti finanziari sulla base di un impegno irrevocabile» previste dalla dir. 2014/65/UE (c.d. MiFID2, che disciplina, insieme ai mercati e agli strumenti finanziari, anche le imprese di investimento: per il diritto nazionale v. art. 1, comma 5, lett. a) e c), TUF) quando il valore totale delle attività consolidate dell'impresa o del gruppo di cui fa parte è pari o superiore a 30 miliardi di EUR. Quindi oggi la nozione di ente creditizio implica il riferimento a imprese "grandi" operanti nel settore finanziario, aventi cioè rilevanza sistemica, avendo perso la connotazione legata all'attività esercitata: sul punto di veda A. BROZZETTI, *La legislazione bancaria europea – Le revisioni del 2019-2020*, Milano, 2020, p. 34, la quale osserva opportunamente che non sia casuale la scelta della soglia dimensionale di 30 miliardi di euro, considerato che essa corrisponde a quella indicata dall'art. 6, par. 4, comma 2, lett. i), Reg. (UE) 1024/2013 (sul Meccanismo unico di vigilanza) al fine di classificare gli enti creditizi tra quelli "more significant" e quindi assoggettarli alla vigilanza centralizzata della BCE. È infine da osservare che il legislatore nazionale, con una scelta condivisibile, ha preferito non ibridare la nozione di attività bancaria (e di banca) e quindi ha introdotto la nozione di «Sim di classe 1» (art. 1, comma 1, lett. e-bis), TUF; laddove la Sim, acronimo di società di intermediazione mobiliare, è l'impresa di investimento con sede legale e direzione generale in Italia) corrispondente all'ante creditizio di cui all'art. 4, par. 1, n. 1), lett. b), Reg. (UE) 575/2013.

⁴ Si prende a prestito la nota terminologia coniata da R. M. HARE, *The Language of Morals*, Oxford, 1952, p. 18.

⁵ EBA, Opinion of the European Banking Authority on elements of the definition of credit institution under Article 4(1), point 1, letter (a) of Regulation (EU) No 575/2013 and on aspects of the scope of the authorization, 18 settembre 2020 (EBA/OP/2020/15). Questa *Opinion* si pone in continuità con la precedente "Opinion of the European Banking Authority on matters relating to the perimeter of credit institutions", 27 novembre 2014 (EBA/Op/2014/12).

le sue componenti di raccolta di depositi e altri fondi rimborsabili, da un lato, e, dall'altro, concessione di finanziamenti per proprio conto (per inciso, indicando opportunità sulle quali ci sarebbe da discutere, come in particolare con riguardo alla auspicata precisazione circa non occasionalità raccolta)⁶.

Ma ancora prima viene in rilievo la materia prima di queste attività: il danaro, e già qui si pone il primo tema di una possibile e non irrilevante disintermediazione. Si tratta del *digital euro*. Non è necessario affrontare in questa sede questioni di vertice di natura economica sulla natura della moneta [in alcune proposte della letteratura economica concepite alla stregua di “tecnologia sociale”⁷] o giuridica sulla la differenza tra valuta (nozione tendenzialmente più ampia) e moneta (più ristretta e per la quale potrebbe richiamarsi la nozione di “fondi” per vero non definita dal TUB ma dalla dir. 2015/2366 sui servizi di pagamento e, quindi, dall'art. 1, comma 1, lett. m), d.lgs. n. 11/2010)⁸ o sulla la base giuridica per l'emissione di *digital euro* da parte della BCE allo stato del diritto UE vigente (art. 127, par. 2, TFUE e artt. 17 o 22 SEBC)⁹. Qui sembra sufficiente rilevare che, se e quando sarà introdotta e nella misura in cui a conti accesi presso la BCE saranno consentiti anche a soggetti privati, non potrà non aversi un proporzionale effetto di disintermediazione delle banche, a favore della BCE, perlomeno sotto il profilo della gestione del danaro¹⁰.

Intimamente connesso con il precedente è il tema delle valute virtuali, che però qui non discuto, per l'autonomia e l'ampiezza. Solo qualche cenno: al momento il reg. (UE) 2022/858 sul regime pilota per le infrastrutture di mercato basate su tecnologia DLT riguarda i crypto-asset riconducibili alla nozione di strumento finanziario e quindi lasciano fuori la questione delle crypto-valute mentre il reg. (UE) 2023/1114 (c.d. “MiCAR”), approvato il 31 maggio 2023, che sarà oggetto di analisi nella sessione pomeridiana. Certo è che, comunque, l'utilizzo di crypto-asset – che possono essere impiegati come valore per lo scambio, se non si vuol dire per pagamento – costituisce un fenomeno che ha una circolazione sottratta al circuito finanziario “ordinario” e quindi anche alle

⁶ Non è questa la sede per dare conto degli argomenti che, in funzione anche della messa a fuoco dei fenomeni di abusivismo, consigliano, contrariamente a quanto auspicato dall'EBA, di ritenere il “carattere di impresa” predicato dall'art. 1°, comma 1, 2° periodo, TUB a proposito dell'attività bancaria, come proprio del solo esercizio congiunto della raccolta del risparmio tra il pubblico e l'esercizio del credito: sia consentito rinviare sul punto a G. DESIDERIO, *L'attività bancaria – Fattispecie e disciplina*, Milano, 2004, pp. 33 ss.

⁷ Così definite da G. BOSI, *Digital Euro e dintorni*, in Banca Impresa Società, 2022, 2, p. 225, testo e nota 16, il quale richiama, tra le altre, la proposta di abolizione del denaro e la teorizzazione “banche a operatività limitata” (Laurence Kotlikoff) o forme di *neo-narrow banking* (John Kay). Peraltro, i depositi presso la BCE con tassi negativi – o costi del deposito – potrebbero costituire strumenti per disincentivare l'uso improduttivo del danaro, il che parrebbe dare un'idea abbastanza precisa di una “tecnologia sociale”. Per una riflessione sul più ampio profilo della moneta vedi C. HOFMANN, *The changing Concept of Money: A Threat to the Monetary System or an Opportunity for the Financial Sector*, in *European Business Organization Law Review*, 2020, pp. 37 ss.

⁸ G. BOSI, *Digital Euro e dintorni*, cit., pp. 219 ss., in part. pp. 230 ss.

⁹ *Ibidem*, pp. 237 ss.

¹⁰ Poco dopo la data del convegno, vale a dire il 28 giugno 2023, è stata presentata la proposta di Digital Euro Package, comprensiva della proposta di regolamento relativo all'istituzione dell'euro digitale [COM(2023) 369 final 2023/0212].

banche. Qualche passo avanti con riguardo ai *money token* ai sistemi di pagamento è stato già fatto e ne farò cenno più avanti.

4. La disintermediazione delle banche dal lato dell'esercizio del credito

Tornando al profilo dell'attività, sembra di poter osservare che il fenomeno della disintermediazione delle banche non è certo nuovo e per una ragione primaria, vale a dire che è l'ordinamento, prima nazionale e poi della UE, ad aver definito regimi normativi (e nel tempo sempre più numerosi), prevalentemente di riserva di attività, che consentono a operatori diversi dalle banche di svolgere "parti" della sua attività riservata, consentendone appunto la disintermediazione. Nella prospettiva del diritto europeo evidente l'impronta pro-concorrenziale di questo approccio pluralistico.

Si procede quindi a passare brevemente in rassegna queste attività regolate che possono sortire effetti di disintermediazione delle banche.

Prendendo le mosse dalla prima "gamba" dell'attività bancaria, l'esercizio del credito, per dirla con la terminologia del Testo Unico, spazi di "concorrenza" sono stati creati sin dall'inizio con la previsione relativa agli intermediari finanziari *ex art. 106 TUB*, aventi uno spettro operativo progressivamente ridottosi alla sola attività di concessione di finanziamenti in qualsiasi forma¹¹.

In un catalogo non esaustivo, è poi stata la volta di:

- SIM, per le quali risulta inclusa nei servizi accessori anche la «[c]oncessione di crediti o prestiti agli investitori per consentire loro di effettuare un'operazione relativa a uno o più strumenti finanziari, nella quale interviene l'impresa che concede il credito o il prestito» [Allegato I al TUF, sez. B – Servizi accessori, n. (2)];
- Operatori di microcredito, la cui disciplina ha preso atto di un fenomeno tradizionalmente presente a livello locale: casse popolari, in Veneto e casse di mutualità in Campania), mediante una previsione derogatoria *ad hoc* inserita dapprima, nel 1999, come comma 6 dell'art. 155 TUB ("Soggetti operanti nel settore finanziario"), che definiva un ruolo ad esaurimento per le attività già presenti a livello locale; poi oggetto

¹¹ In principio l'attività riservata a questi intermediari finanziari era più ampia, facendosi riferimento a «[l]'esercizio nei confronti del pubblico delle attività di assunzione di partecipazioni, di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma, di prestazione di servizi di pagamento e di intermediazione in cambi». Questi intermediari (comunque a fianco delle banche) sono particolarmente attivi nel comparto dei finanziamenti dietro cessione del quinto dello stipendio o della pensione: su queste operazioni v. comunicazione della Banca d'Italia, *Operazioni di finanziamento contro cessione del quinto o della pensione. Profili di rischio e linee di vigilanza*, 12 gennaio 2022, ove si rileva che diversi operatori adottano il modello c.d. *originate-to-distribute*, in cui i crediti derivanti dai finanziamenti concessi sono periodicamente e sistematicamente ceduti *pro soluto* a terzi.

dell'art. 111, comma 7, TUB (come sostituito nel 2010)¹², per quanto riguarda i finanziamenti (per la raccolta v. art. 112, comma 7, TUB);

- Confidi, cioè i soggetti che esercitano «l'attività di garanzia collettiva dei fidi e i servizi a essa connessi», cui sono dedicati l'art. 112, commi 1-6, TUB (articolo significativamente rubricato, a partire dal 2010, «Altri soggetti operanti nell'attività di concessione di finanziamenti»¹³ nonché dall'art. 13 d.l. 30 settembre 2003, n. 269, convertito dalla legge 24 novembre 2003, n. 326¹⁴.
- Imprese di assicurazione, le quali a norma dell'art. 38, comma 2, cod. ass., sono abilitate ad includere, pur con limiti, negli attivi a copertura delle riserve tecniche «i finanziamenti concessi nei confronti di soggetti diversi dalle persone fisiche e dalle microimprese»¹⁵;

¹² Più precisamente l'art. 11 TUB, originariamente dedicato alla cancellazione degli intermediari finanziari dall'elenco generale, è stato sostituito dall'art. 7 d.lgs. 13 agosto 2010, n. 141, come modificato dall'art. 16, d.lgs. 14 dicembre 2010, n. 218 e dall'art. 3, comma 1, lett. da e) a i), d.lgs. 19 settembre 2012, n. 169.

¹³ Più precisamente l'art. 112 TUB, originariamente dedicato alle comunicazioni del collegio sindacale degli intermediari finanziari, è stato sostituito con la nuova rubrica dall'art. 7 d.lgs. 13 agosto 2010, n. 141, come modificato dall'art. 3, comma 1, lett. l) e m), d.lgs. 19 settembre 2012, n. 169.

¹⁴ Secondo le definizioni recate dall'art. 15, comma 1, i «confidi», cioè i soggetti che possono esercitare tale attività sono «i consorzi con attività esterna nonché quelli di garanzia collettiva dei fidi tra liberi professionisti, anche non organizzati in ordini o collegi, secondo quanto stabilito dall'articolo 1, comma 2, della legge 14 gennaio 2013, n. 4, le società cooperative, le società consortili per azioni, a responsabilità limitata o cooperative, che svolgono l'attività di garanzia collettiva dei fidi» e «per "attività di garanzia collettiva dei fidi", l'utilizzazione di risorse provenienti in tutto o in parte dalle imprese consorziate o socie per la prestazione mutualistica e imprenditoriale di garanzie volte a favorirne il finanziamento da parte delle banche e degli altri soggetti operanti nel settore finanziario. Dalla stessa disposizione vengono altresì definiti i «confidi di secondo grado», i confidi «costituiti dai confidi ed eventualmente da imprese consorziate o socie di questi ultimi o da altre imprese». Che poi il rilascio di garanzie rientri nell'operatività tipica della banca lo si desume testualmente dall'inclusione di tale attività nel novero delle attività soggette a mutuo riconoscimento (art. 1, comma 2, lett. f), n. 6, TUB).

¹⁵ Oltre ai dettagliati limiti, quantitativi e qualitativi, posti dalla disciplina regolamentare [IVASS, provv. n. 22 del 21 ottobre 2014, che ha apportato modifiche ed integrazioni al regolamento ISVAP n. 36 del 31 gennaio 2011, introducendo, in part., l'art. 8-bis)], lo stesso art. 38, comma 2, cod. ass., con le lett. da a) a c), pone dei criteri cui l'IVASS deve attenersi nella definizione di condizioni e limiti operativi, prescrivendo in particolare che «a) i prenditori dei finanziamenti siano individuati da una banca o da un intermediario finanziario iscritto nell'albo di cui all'articolo 106 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, e successive modificazioni; b) la banca o l'intermediario finanziario di cui alla lettera a) tratti un interesse economico nell'operazione, pari ad almeno il 5 per cento del finanziamento concesso, trasferibile anche a un'altra banca o intermediario finanziario, fino alla scadenza dell'operazione; c) il sistema dei controlli interni e gestione dei rischi dell'impresa sia adeguato e consenta di comprendere a pieno i rischi, in particolare di credito, connessi a tale categoria di attivi; d) l'impresa sia dotata di un adeguato livello di patrimonializzazione; l'esercizio autonomo dell'attività di individuazione dei prenditori da parte dell'assicuratore, in deroga ai criteri di cui alle lettere a) e b), è sottoposto ad autorizzazione dell'IVASS». Inoltre, ai sensi dell'art. 5, comma 2-bis, l. n. 130/1999, «[i] titoli emessi nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione di cui all'articolo 1, anche non destinati ad essere negoziati in un mercato regolamentato o in sistemi multilaterali di negoziazione e anche privi di valutazione del merito di credito da parte di operatori terzi, costituiscono attivi ammessi a copertura delle riserve tecniche delle imprese di assicurazione ai sensi dell'articolo 38 del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209 [...]».

- Emittenti di carte di credito *revolving*¹⁶;
- Istituti di moneta elettronica (IMEL), che possono concedere finanziamenti relativi ai servizi di pagamento prestati (anche non connessi con la moneta elettronica) purché entro i limiti indicati nelle disposizioni di vigilanza applicabili¹⁷;
- Istituti di pagamento, che possono concedere credito nei limiti fissati dalla Banca d'Italia *ex art. 114-octies*, comma 1, lett. *a*), e comma 2 (per le carte di credito), TUB.

5. Analogie funzionali tra *venture capital* e *venture debt*

Indirettamente credo che possa richiamarsi anche l'articolato comparto finanziario cui comunemente ci si riferisce indicandolo come il settore dei fondi di *private equity*, con un sintagma che non è utilizzato dalla disciplina vigente ma che – come avverte Filippo Annunziata¹⁸ – è riconducibile alla sfera della gestione collettiva e, segnatamente, degli OICR chiusi. In questo settore possono annoverarsi i fondi europei per il *venture capital* – EuVECA, regolati dal reg. (UE) n. 345/2013, i quali, *ex art. 3, lett. b*), possono nei limiti del 30% del patrimonio investire in “strumenti” rappresentati da «prestiti garantiti o non garantiti concessi dal fondo [...]», mentre il 70% deve essere investito in «strumenti rappresentativi di equity o quasi-equity» cioè, *ex art. 3, lett. h*), «qualsiasi tipo di strumento finanziario che rappresenti una combinazione di equity e debito, il cui rendimento del l'investimento è legato agli utili o alle perdite dell'impresa di portafoglio ammissibile e il cui rimborso in caso di default non è pienamente garantito». Insomma, questi fondi possono utilizzare credito o forme ibride di credito, anche se non mi pare che abbiano avuto gran fortuna.

Dopo un paio d'anni, sono stati introdotti e disciplinati dal reg. (UE) 2015/760 i fondi di investimento europei a lungo termine – ELTIF. Il 7 marzo 2023 si è concluso l'iter di approvazione di un regolamento di modifica che amplia, tra l'altro, le attività

¹⁶ Vedi in proposito i recenti Orientamenti della Banca d'Italia del 19 aprile 2023, sul credito *revolving*, ivi compreso quello legato alle carte con rimborso “non a saldo”, che evidentemente configura un finanziamento.

¹⁷ Tali limiti sono definiti dalla Banca d'Italia con le “Disposizioni di vigilanza per gli istituti di pagamento e gli istituti di moneta elettronica” del 17 maggio 2016, poi modificate dal provv. 2 novembre 2022, dove al Cap. IV, sez. I, par. 3, è previsto che «*a*) il finanziamento è accessorio e concesso esclusivamente in relazione all'esecuzione di un'operazione di pagamento; per assicurare il rispetto di questa condizione, gli istituti adottano sistemi e procedure per monitorare i finanziamenti secondo quanto previsto dal Capitolo VI, Allegato A, paragrafo 2; *b*) il finanziamento è di breve durata, non superiore a dodici mesi. Può essere di durata superiore a 12 mesi il finanziamento concesso in relazione ai pagamenti effettuati con carta di credito; *c*) il finanziamento non è concesso utilizzando fondi ricevuti o detenuti ai fini dell'esecuzione di un'operazione di pagamento; *d*) a fronte del rischio di credito derivante da tali finanziamenti, gli istituti sono tenuti a mantenere la dotazione patrimoniale minima stabilita nel Capitolo V (commisurata al volume dei pagamenti e compresa, a seconda delle fasce, tra il 4% e lo 0,25%)».

¹⁸ F. ANNUNZIATA, *Il fondo di private equity tra discipline europee e specificità italiane*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2021, 1-2, pp. 207 ss., ove ulteriori riferimenti.

ammissibili estendendole agli strumenti di debito, così da rendere più flessibili e appetibili questi fondi che non avevano trovato un accoglimento particolarmente convinto (nel 2021 raccolti 2,4 mld in EU)¹⁹. A ben vedere possono essere inclusi in questa rassegna anche i FIA immobiliari che concedono immobili in *leasing*, posto che quest'ultimo può certamente considerarsi una forma di finanziamento.

In questa stessa logica può farsi un cenno agli strumenti finanziari partecipativi che possono essere emessi dalle società per azioni ai sensi degli artt. 2346, 6° comma, e 2351, 5° comma, c.c., c.d. SFP (figura nominata ma non tipizzata)²⁰ o ad altri strumenti contrattuali di importazione come il SAFE (*Simple Agreement for Future Equity*, congegnato dall'acceleratore di *start-up* Y Combinator in California)²¹ o il KISS (*Keep it Simple Security*)²², utilizzati appunto dai fondi di *private equity*. Vedi anche il “finanziamento convertendo”: strumento definito di “quasi-equity” e previsto dal d.m. MISE 1° ottobre 2020 per essere utilizzato da CDP Venture Capital Sgr (del gruppo Cassa Depositi e Prestiti), che presenta qualche analogia con le *Convertible Note* o gli SFP convertibili. Dal punto di vista economico ha in effetti scarso rilievo se l'apporto finanziario ad una *start-up* innovativa abbia la natura giuridica di *equity* oppure di finanziamento, sicché strumenti del genere costituiscono non già qualcosa che si colloca all'interno della riserva bancaria (per quel che riguarda i finanziamenti) bensì una alternativa, cui pure si può ascrivere l'effetto potenziale di disintermediare le banche nei segmenti dell'*early capital* (*pre-seed*, quello dei *Business Angels*, e *seed capital*). Insomma, si tratta di strumenti che possono essere utilizzati da interlocutori delle imprese, soprattutto in fase di avvio, che sono alternativi rispetto alle banche e che probabilmente sono gli stessi che utilizzano nei confronti delle medesime *start-up* anche forme meno ibride di *venture debt*²³.

¹⁹ Il 20 marzo 2023 è stato pubblicato in G.U. il reg. (UE) 2023/606, sugli obblighi relativi alle politiche di investimento e alle condizioni di esercizio degli ELTIF.

²⁰ Su questi strumenti vedi, tra molti, R. COSTI, *Strumenti finanziari partecipativi e non partecipativi*, in *Il nuovo diritto delle società – Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, vol. 1, Milano, 2006, pp. 727 ss.; M. CIAN, *Strumenti finanziari partecipativi e poteri di voice*, Milano, 2006, il quale fa riferimento anche agli “strumenti finanziari quasi-obbligazionari” ex art. 2411, 3° comma, c.c. e al loro rapporto con quelli emessi ex art. 2436, 6° comma, c.c. (che definisce “ibridi partecipativi”), pp. 10 ss.; A. COLAVOLPE, *Azioni e altri strumenti finanziari partecipativi*, Milano, 2010, pp. 17 ss.

²¹ I testi contrattuali, introdotti a fine 2013, di questo strumento ibrido che non è pienamente di debito e neppure di equity, ma che si converte in capitale automaticamente, in occasione del successivo round di finanziamenti ovvero in presenza di altre circostanze previamente indicate, sono disponibili [qui](#).

²² A quanto consta, il KISS è stato introdotto dalla *venture capital firm* “500 Startups Incubator L.L.C.”, (ora insieme con le altre società del gruppo note come “500 Global”), così da identificare documenti contrattuali (*term sheet*) “*open source*” da utilizzare per finanziare con particolari strumenti convertibili le *start up*.

²³ Discorso in parte analogo potrebbe valere con riguardo a quello che è stato giustamente definito il *private equity* di Stato da A. SACCO GINEVRI, *Il private equity di Stato e il caso del «Patrimonio Rilancio»*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2021, 1-2, pp. 93 ss.: nella specie la costituzione di un patrimonio destinato da parte di Cassa Depositi e Prestiti (in base agli artt. 26 e 27 d.l. n. 34/2020, c.d. Decreto Rilancio, e reg. MEF 3 febbraio 2021, n. 26) da investire in società per azioni con fatturato annuo consolidato superiore a euro 50 milioni a valere sul quale vengono emesse obbligazioni, poi «assistite dalla garanzia dello Stato, quale garanzia di ultima istanza» (art. 27, comma 8, d.l. n. 34/2020 e art. 38 reg. n. 26/2021), costituiscono un'ipotesi peculiare di *funding* – quindi di finanziamento – di secondo grado per questa specifica forma di *private equity*.

6. OICR di credito

Tornando a fenomeni più strettamente pertinenti al profilo della riserva bancaria e, in parte, più recenti possono indicarsi gli OICR di credito, cui sono dedicati gli artt. 46-*bis* ss. TUF²⁴. In particolare, l'art. 46-*bis* dispone che «I FIA italiani possono investire in crediti, a valere sul proprio patrimonio, a favore di soggetti diversi da consumatori, nel rispetto delle norme del presente decreto e delle relative disposizioni attuative adottate ai sensi degli articoli 6, comma 1, e 39». Disciplina piuttosto scarna per i FIA di credito italiani, a differenza di quelli UE, per i quali la normativa secondaria si limita a stabilire il limite di indebitamento (30% del valore complessivo netto per i FIA chiusi non riservati e leva massima di 1,5 per i FIA riservati).

In proposito ci si limita qui a rilevare come l'eventuale dubbio circa l'esclusione dall'operatività in ordine ai crediti già esistenti verso consumatori andrebbe rimosso [considerato che i fondi comuni di investimento possono acquistare simili crediti da società di cartolarizzazione: cfr. art. 7, comma 1, lett. b), l. n. 130/1999], fermo restando che risulta inequivoco il divieto con riferimento ai crediti originati dall'OICR. Comunque, ai sensi dell'art. 46-*quater*, comma 1, TUF «*si applicano le disposizioni sulla trasparenza delle condizioni contrattuali e dei rapporti con i clienti di cui al Titolo VI, Capi I e III, con esclusione dell'articolo 128-bis, e le disposizioni sulle sanzioni amministrative di cui al Titolo VIII, Capi V e VI, del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, fermo restando quanto previsto dall'articolo 23, comma 4 del presente decreto*»: quindi è fuori discussione che si tratti di esercizio del credito (*rectius* concessione di finanziamenti in qualsiasi forma *ex art.* 106 TUB).

7. Il *crowdfunding lending-based*

Un altro e significativo episodio del percorso della disintermediazione delle banche è rappresentato dai c.d. *Marketplace lending*, cioè da quella modalità di concessione di finanziamenti mediante l'utilizzo di piattaforme digitali (numerose sono le locuzioni che vengono in proposito utilizzate: *P2P lending*, *social lending*, *crowdfunding lending-based*). Invero, aveva ottenuto rilevanza normativa nel nostro ordinamento il contiguo fenomeno dell'*equity crowdfunding*²⁵. Il diritto UE ha dedicato a questo fenomeno il reg. (UE) 2020/1503, relativo ai «fornitori di servizi di crowdfunding per le imprese», finalizzato a dare il “marchio EU” a questi operatori e a favorire l'attività transfrontaliera. Su questa disciplina vale

²⁴ Per la sequenza degli interventi normativi riguardanti gli OICR di credito v. E. GUFFANTI, P. SANNA, *La nuova disciplina dei fondi di credito*, in Società, 2017, 8-9, pp. 1008 ss. Per la disciplina regolamentare vedi Banca d'Italia, *Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio* – Provvedimento del 19 gennaio 2015 e ss. mm. e, in particolare, l'abilitazione di tutti gli OICR a investire in crediti: tit. V, sez. V, par. 1.

²⁵ L'*equity crowdfunding* dapprima consentito alle sole *start-up* innovative poi per tutte le PMI in forma di S.r.l.: v. artt. 50-*quinquies* e 100-*ter* TUF e relativo regolamento Consob, adottato con del. n. 18592 del 26 giugno 2013. In proposito vedi A. SCIARRONE ALIBRANDI *et al.*, *Marketplace lending – Verso nuove forme di intermediazione finanziaria?*, Quaderni FinTech della Consob, n. 5, 2019.

spendere qualche considerazione di maggiore dettaglio, non senza ricordare che il diritto nazionale si è adeguato col d.lgs. 10 marzo 2023, n. 30. Come chiaramente enunciato nel considerando n. 1, nel quadro normativo che viene definito, «*Il crowdfunding rappresenta un tipo di intermediazione sempre più importante in cui il fornitore di servizi di crowdfunding, senza assumere a proprio titolo alcun rischio, gestisce una piattaforma digitale aperta al pubblico per realizzare o facilitare l'abbinamento tra potenziali investitori o erogatori di prestiti e imprese che cercano finanziamenti. Tali finanziamenti potrebbero assumere la forma di prestiti o di emissione di valori mobiliari o di altri strumenti ammessi a fini di crowdfunding. È opportuno pertanto includere nell'ambito di applicazione del presente regolamento sia il crowdfunding basato sul prestito sia il crowdfunding basato sull'investimento, dal momento che tali tipologie di crowdfunding possono essere strutturate come alternative di finanziamento comparabili*». Questo approccio è in linea con la Risoluzione del Parlamento europeo del 2015 in cui lo stesso Parlamento esplicitamente (punto 21) “*osserva che i canali di finanziamento tradizionali basati sulle banche spesso non sostengono le imprese innovative e le PMI; sottolinea che la mancanza di accesso ai finanziamenti per le PMI costituisce uno dei maggiori ostacoli alla crescita nell'UE; fa notare che, se le PMI continuano ad avere difficoltà nell'ottenere crediti bancari, sono necessarie alternative ai finanziamenti delle banche, in particolare mediante il miglioramento del contesto economico per il capitale di rischio, i prestiti tra privati (peer-to-peer), il collocamento privato, la cartolarizzazione dei prestiti alle PMI e la promozione del credito cooperativo;*” e ancora (punto 47) “*ritiene che l'Unione dei mercati dei capitali debba creare un contesto normativo appropriato che migliori l'accesso transfrontaliero alle informazioni sulle società in cerca di strutture di credito, di equity e quasi-equity, al fine di promuovere la crescita di modelli di finanziamento non bancario, tra cui il finanziamento collettivo e il prestito peer-to-peer; ritiene che la divulgazione di tali informazioni debba essere volontaria per le PMI; sottolinea che le norme sulla tutela degli investitori dovrebbero applicarsi nella stessa misura a tutti i modelli di finanziamento, indipendentemente dal fatto che facciano parte di modelli di finanziamento bancario o non bancario; ritiene che un tale contesto richieda anche una maggiore resilienza sistemica e la vigilanza degli intermediari finanziari di importanza sistemica al di fuori del settore bancario*”²⁶. Dunque, sono esclusi i consumatori, in quanto (come chiarito nella proposta) il loro accesso al credito è ritenuto sufficientemente presidiato dalla disciplina sul credito al consumo e, nel caso di prestiti finalizzati all'acquisto di immobili, tale attività rientra nell'ambito della direttiva sul credito immobiliare (dir. 2014/17/UE). Peraltro, il legislatore europeo sembra averci ripensato, visto che la proposta di modifica della direttiva sul credito al consumo 2008/48/CE prevede la figura dei fornitori di servizi di

²⁶ Si tratta della Risoluzione del Parlamento europeo del 9 luglio 2015 su “Costruire un'Unione dei mercati dei capitali”.

credito tramite *crowdfunding* ai consumatori e una conseguente disciplina di abilitazione, registrazione e vigilanza di questa nuova figura²⁷.

Il fenomeno del *lending crowdfunding* è ovviamente una parte del *crowdfunding*, che – come si è visto – può anche avere ad oggetto strumenti di *equity*. Ma per quanto qui interessa, cioè l'essere veicolo di finanziamenti, la disciplina del reg. (UE) 2020/1503, integrata da ben 7 regolamenti delegati, disciplina un tipo di intermediazione in cui il fornitore del servizio, come detto, senza assumere gli rischi in proprio, gestisce una piattaforma digitale aperta al pubblico per realizzare o facilitare l'abbinamento tra potenziali investitori in strumenti di debito o erogatori di prestito, da un lato, e imprese che cercano finanziamenti, dall'altro. La scelta regolatoria è stata quella di disciplinare insieme queste diverse tipologie di finanziamento (in senso economico) introducendo un regime armonizzato unico per entrambi.

Dunque, si fa posto ad un nuovo intermediario (ma quelli esistenti possono essere autorizzati: banche, IMEL ecc.). Altro profilo di interesse è rappresentato dalla circostanza che l'accesso alle piattaforme dovrebbe essere consentito al pubblico, senza differenziazioni e quindi comprese le persone fisiche, come conferma il considerando n. 10, e si introducono (non se ne sentiva il bisogno) le nuove nozioni di “investitore sofisticato” e “non sofisticato”. Anche se poi, per la loro individuazione, si richiamano i criteri dell'allegato II, sez. I della MiFID2 (nn. 1, 2, 3 o 4) per individuare i clienti professionali, cui però si affiancano criteri specifici indicati nell'all. II del reg. 2020/1503. È poi posto il limite quantitativo di euro 5 milioni calcolati su un periodo di 12 mesi.

8. Il servizio di gestione individuale di portafogli di crediti

Ma il tratto maggiormente caratterizzante del reg. (UE) 2020/1503, per quanto riguarda il versante *lending*, è rappresentato dall'aver affiancato il *crowdfunding* relativo agli strumenti di debito al “*servizio di gestione individuale di portafogli di prestiti*”, definito come “*la ripartizione, da parte un fornitore di servizi di crowdfunding, di un importo prestabilito di fondi di un investitore, che è un prestatore originario, a uno o più progetti di crowdfunding sulla piattaforma di crowdfunding conformemente a un mandato individuale conferito dall'investitore su base discrezionale per ciascun investitore*” (art. 2, par. 1, lett. c) del reg. 2020/1503). Qui il discorso si fa più complesso e, al contempo, manifesta idee meno chiare nel redattore. Anzitutto, viene in rilievo quanto previsto dall'art. 3, par. 4, 1° comma, reg. 2020/1503, secondo cui “*i fornitori di servizi di crowdfunding possono proporre a investitori individuali progetti di crowdfunding determinati*

²⁷ Vedi la “Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio relativa ai crediti al consumo” (COM/2021/347 final), presentata il 30 giugno 2021, che all'art. 3, punto (4), definisce “servizi di credito tramite crowdfunding: servizi forniti da una piattaforma di crowdfunding per facilitare la concessione di un credito al consumo”. Per la abilitazione registrazione e vigilanza, l'art. 37 della proposta rinvia alla disciplina che gli Stati membri dovranno predisporre.

che corrispondono a uno o più dei parametri o indicatori di rischio specifici scelti dall'investitore. Qualora l'investitore desideri effettuare un investimento nei progetti di crowdfunding proposti, esamina e prende esplicitamente una decisione di investimento in relazione a ciascuna offerta individuale di crowdfunding”.

Sembra quindi che siano stati identificati tre paradigmi di prestazione del servizio: il *crowdfunding lending* propriamente detto, la gestione individuale di portafogli di prestiti e la proposta individuale di progetti di *crowdfunding*. La differenza tra gestione individuale e proposta individuale sembra da individuare in ciò che nella prima non è necessario che l'investitore assuma decisioni in relazione a ciascuna offerta, essendo discrezionale l'azione del fornitore del servizio (art. 3, par. 5, reg. 2020/1503), mentre nella seconda l'ultima parola è comunque lasciata all'investitore che sceglie quale proposta accettare (art. 3, par. 4, reg. 2020/1503). Ma per entrambe queste forme di prestazione del servizio di *crowdfunding* pare che l'approccio del legislatore sia stato piuttosto ambiguo con riferimento alle responsabilità che assume il fornitore del servizio, posto che per entrambi è dovuto solo un giudizio di appropriatezza dell'investimento per gli investitori non sofisticati (cioè non ostativo al perfezionamento in questo), mentre si insiste sulla puntuale informazione da parte del fornitore del servizio, particolarmente con riguardo alla gestione. Sul profilo della responsabilità il contesto rimane fumoso, essendo accentuata la rilevanza delle dichiarazioni dell'investitore (sicché è come se alla domanda “sei sposato?” si rispondesse: “sì, ma poco”).

Insomma, la formulazione delle disposizioni è impostata come se la gestione o, a maggior ragione, la proposta individuale non potessero generare responsabilità perlomeno nei casi in cui il fornitore del servizio determina il *pricing* del prestito o gli attribuisce un *rating*. Vedi in proposito la singolare previsione secondo cui l'eventuale costituzione di un fondo a copertura dei rischi professionali da parte del fornitore del servizio è caratterizzata dal fatto che il fornitore gode di «assoluta discrezionalità» circa l'importo da versare all'investitore come rimborso (art. 6, par. 5, lett. a), reg. 2020/1503). Inoltre, è previsto che il servizio necessiti di una autorizzazione che può essere richiesta da una qualsiasi persona giuridica che presenti determinati requisiti²⁸: ebbene, tra questi requisiti, vi è il possesso in ogni momento di presidi prudenziali per un importo pari a euro 25.000 (o a un quarto delle spese fisse generali dell'anno precedente), che assume la forma dei fondi propri, di una polizza assicurativa o di un mix tra le due (art. 11 reg. 2020/1503). L'importo della dotazione patrimoniale sembra confermare come non vi siano state particolari preoccupazioni circa le responsabilità del prestatore del servizio.

Comunque sia, si è aperto un ulteriore canale di finanziamenti (piccoli, dato il limite di euro 5 milioni, a soggetti probabilmente non grandi) che ovviamente disintermedia le banche, anche se qui il presupposto è quello di consentire a

²⁸ L'autorizzazione può comunque essere richiesta anche da IMEL (dir. 2009/110), da imprese di investimento (dir. 2014/65), da enti creditizi (dir. 2013/36) o prestatori di servizi di pagamento (dir. 2015/2366).

soggetti che hanno difficoltà ad accedere al credito bancario di ottenere fonti di finanziamento. Il mercato è comunque quello del credito.

9. Piattaforme e *supply chain*

Ma le piattaforme possono poi essere utilizzate anche per il finanziamento per il circolante (*Supply chain finance* o credito di filiera) per le imprese in forme evolutive come il *dynamic discounting* (una soluzione che permette il pagamento anticipato da parte del cliente a fronte di uno sconto da parte del fornitore sull'importo della fattura), che elimina intermediari, o l'*invoice trading* consiste “nella cessione di una fattura commerciale attraverso un portale Internet che seleziona le opportunità, e sostituisce il tradizionale sconto della fattura attuato dalle banche per supportare il capitale circolante. Gli investitori anticipano l'importo della fattura, al netto della remunerazione richiesta”²⁹. Dunque, una forma di *factoring* selettivo. Allo stesso ambito possono ricondursi il *reverse factoring* o il *confirming* che trovano nelle piattaforme una sede particolarmente appropriata.

Ancora attraverso le piattaforme si è sviluppata negli Stati Uniti, ma ora sta prendendo piede anche in Europa, il *real estate crowdfunding* soprattutto nel segmento *lending*³⁰.

10. Forme alternative di finanziamento (pubblico) e COVID19

Poi si sono registrate le agevolazioni a forme alternative di finanziamento occasionate dal regime speciale di intervento per la pandemia: il decreto “Sostegni bis” (d.l. 25 maggio 2021, n. 73), solo per fare un esempio, ha previsto la concessione di garanzie su portafogli di obbligazioni di imprese (non solo PMI ma imprese fino a 499 dipendenti) a fronte di realizzazione di programmi qualificati di sviluppo aziendale nell'ambito di operazioni di cartolarizzazioni (tradizionale, sintetica o *mono-tranche*, cioè senza segmentazione del portafoglio, che quindi non rientrerebbe nella definizione di cartolarizzazione dell'art. 2 reg. (UE) 2017/2402).

²⁹ Sull'*invoice trading* vedi in proposito il “2° Report italiano sul CrowdInvesting”, Politecnico di Milano – School of Management, luglio 2017, e, in particolare, a p. 6 la definizione e a pp. 51 ss. i riferimenti sulla concreta operatività.

³⁰ Ne riferisce il “7° Report italiano sul CrowdInvesting”, Politecnico di Milano – School of Management, luglio 2022, pp. 51 ss., dove si legge che, accanto alle piattaforme *equity* (nelle quali, di solito, l'investimento avviene attraverso sottoscrizione di titoli di proprietà del capitale di un veicolo societario che promuove il progetto immobiliare) operano: (i) piattaforme *lending* (in cui l'investimento avviene prestando denaro ai promotori del progetto immobiliare, che poi lo rimborseranno riconoscendo una remunerazione, che può essere fissa o indicizzata; di solito la piattaforma apre un '*wallet*' su cui l'investitore deposita del denaro che serve per alimentare gli investimenti e a riscuotere capitale e interessi) e (ii) piattaforme ibride, che prevedono entrambi i modelli. Il Report riferisce che nel 2022 i volumi del segmento *lending* in Italia sono stati pari complessivamente a euro 83,15 milioni mentre il Report successivo (“8° Report italiano sul CrowdInvesting”, Politecnico di Milano – School of Management, luglio 2023, pp. 51 ss.) evidenzia che i volumi sono in crescita e si attestano su euro 115,79 milioni.

11. *Buy now, pay later*

Giova ancora menzionare una prassi di mercato che si va sempre più diffondendo anche per effetto dell'*e-commerce*: è il caso del c.d. *buy now, pay later*³¹, per il quale non esiste una specifica regolamentazione, anche se la proposta di revisione della dir. 2008/48/CE sul credito al consumo allo stato include il «credito concesso sotto forma di dilazione»³².

Anche a questo fenomeno – oggetto della comunicazione della Banca d'Italia del 22 ottobre 2022 – va riconosciuta la natura di vera e propria forma di credito. La logica non è lontana da quella sottesa alla dir. 2011/7/UE relativa alla lotta contro i ritardi di pagamento nelle transazioni commerciali, la cui *ratio* è che la dilazione – che è un ritardo programmato – deve essere remunerata perché, in fondo, è un finanziamento). La Banca d'Italia sottolinea come vi sia differenza tra dilazione concessa direttamente da banche (o intermediari), quindi soggetta alla disciplina del credito al consumo (quando c'è una commissione, salvo che sia non significativa e per rimborsi entro 3 mesi per crediti non superiori a euro 200), rispetto a quella concessa dal venditore del bene senza interessi (anche quando poi immediatamente cede il credito ad un intermediario), che invece non lo è (nella citata proposta di revisione della dir. 2008/48/CE è previsto solo – e come ovvio – il mantenimento dei diritti nei confronti del cedente anche contro il cessionario).

12. La disintermediazione delle banche nei servizi di pagamento...

Un altro e assai interessante ambito in cui si è svolto il processo normativo orientato a disintermediare le banche, cioè a sottrarre loro la centralità che avevano, è quello dei servizi di pagamento.

In questo comparto i primi ad affiancare le banche sono stati gli istituti di moneta elettronica (IMEL), i quali – anche quando ibridi, cioè con patrimonio destinato (artt. 114-*quinquies*, commi 4 e 5, TUB) – possono prestare servizi di pagamento (anche non connessi con la moneta elettronica) *ex art.* 114-*quater*, comma 3, lett. *a*), TUB e segnatamente i servizi di disposizione di ordini (previa stipula di polizza assicurativa). Successivamente è stata introdotta la figura degli istituti di pagamento, che, secondo la lettera dell'art. 114-*sexies*, comma 1, TUB partecipano della riserva dei servizi di pagamento insieme alle banche e agli IMEL. Ma la

³¹ Da una indagine condotta da Centrale Rischi Finanziari – CRIF, SDA Bocconi e Assofin risulta un tasso di crescita del *buy now pay later* pari al 134% annuo nel 2021.

³² La proposta, menzionata alla nota 27, all'art. 3, punto 3, definisce infatti “contratto di credito: un contratto in base al quale il creditore concede o s’impegna a concedere al consumatore un credito sotto forma di dilazione di pagamento, di prestito o di altra agevolazione finanziaria analoga, ad eccezione dei contratti relativi alla prestazione continuata di un servizio o alla fornitura di merci dello stesso tipo in base ai quali il consumatore versa il corrispettivo, per la durata della prestazione o fornitura, mediante pagamenti rateali”.

strategia di disintermediazione delle banche nei servizi di pagamento si è concretizzata dalla seconda *Payment Service Directive* (PSD2), cioè la dir. 2015/2366/UE, e dalla normativa delegata [reg. del. (UE) n. 2018/389], che consentono diverse forme di *open banking*. Con questa locuzione, secondo la Banca dei regolamenti internazionali (2019 *Report on open banking*), si intende una forma di “*condivisione e sfruttamento dei dati autorizzata dai clienti da parte delle banche con sviluppatori e aziende di terze parti per costruire nuovi servizi e applicazioni, come quelli che offrono pagamenti in tempo reale, maggiori possibilità di trasparenza finanziaria per i titolari di conti e opportunità di marketing e cross-selling*”³³.

Ebbene, nell’ambito del sistema dei pagamenti l’*open banking*, avviatosi in Italia nel 2019 appunto con l’entrata in vigore della direttiva (UE) PSD2 (2015/2366), determina una vera e propria discontinuità rispetto al passato, quando cioè il modello dei servizi di pagamento si basava su cooperazione, autoregolamentazione dei partecipanti, interoperabilità tecnica delle soluzioni sviluppate e adesione a schemi e infrastrutture multilaterali comuni. L’*open banking* consente, infatti, l’apertura del sistema dei pagamenti a operatori esterni che possono avvalersi dell’infrastruttura bancaria esistente anche a prescindere dall’esistenza di accordi, multilaterali o bilaterali, con le singole banche, nel quadro di diritti e obblighi definiti dal regime normativo. L’*open banking* supera quindi il tradizionale modello di utilizzo del “dato” da parte del singolo intermediario bancario e amplia le dimensioni del sistema poiché incrementa sia il numero di punti di accesso sia la platea dei soggetti che possono accedere, utilizzare e, nei limiti imposti dalla normativa, rielaborare i dati relativi ai conti di pagamento per offrire – con il *booster* del FinTech – nuovi servizi integrati per i privati e (in prospettiva, direi soprattutto) per le imprese (convogliando su un unico supporto i dati relativi all’operatività di più conti, anche presso banche diverse, si aprono spazi per servizi anche complessi di supporto all’impresa stessa (si pensi, ad es., alla riconciliazione dei conti correnti con la contabilità). Ebbene la conclusione è che ne risulta – come è stato puntualmente osservato – «un parziale ridimensionamento del ruolo – finora esclusivo – degli intermediari presso cui i conti dei clienti sono radicati»³⁴, che poi, in assoluta prevalenza, erano banche. Quindi una ulteriore e significativa forma di disintermediazione di queste ultime.

³³ BIS, [Report on Open Banking and application programming interfaces](#), November 2019, p. 4, nota 1, dove si legge la seguente definizione nell’originale lingua inglese “open banking is defined as the sharing and leveraging of customer-permissioned data by banks with third party developers and firms to build applications and services, such as those that provide real time payments, greater financial transparency options for account holders, and marketing and cross-selling opportunities”. Vedi anche Banca d’Italia, *PSD2 e Open Banking: nuovi modelli di business e rischi emergenti nuovi modelli di business e rischi emergenti*, novembre 2021.

³⁴ R. PELLITTERI, R. PARRINI, C. CAFAROTTI, B.A. DE VENDICTIS, *L’Open Banking nel sistema dei pagamenti: evoluzione infrastrutturale, innovazione e sicurezza, prassi di vigilanza e sorveglianza*, Banca d’Italia, Mercati, infrastrutture, sistemi di pagamento, n. 31, marzo 2023, p. 32.

13. Segue. ... e il PISA Framework

Ancora sul versante dei pagamenti va segnalato il c.d. PISA *framework* (*Payment instruments, schemes and arrangements*) della BCE³⁵. Il punto di partenza è che sia l'art. 127, par. 2, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE) che l'art. 3, par. 3.1, 4° trattino, dello statuto del Sistema europeo di banche centrali (SEBC) e della BCE dispongono che uno dei compiti fondamentali, da svolgere attraverso il SEBC, è “*promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento*”. Il PISA *framework* procede dal presupposto che il termine “sistema di pagamento” comprende (i) i singoli sistemi di pagamento, cioè, l'insieme degli strumenti di pagamento elettronici che consentono il trasferimento di valore o l'adempimento di obblighi di pagamento tra utenti finali (pagatori e beneficiari), (ii) la definizione di schemi di procedure standardizzati per tali strumenti di pagamento elettronico e (iii) le modalità di fornitura di funzionalità a supporto dell'utilizzo di strumenti di pagamento elettronici nonché dei servizi dei prestatori di servizi di pagamento.

Al fine di tenere conto dei cambiamenti che interessano il sistema dei pagamenti, il PISA *framework* estende il perimetro di controllo abbracciando, accanto agli schemi e agli accordi relativi ai “tradizionali” strumenti di pagamento elettronici (carte di pagamento, bonifici, addebiti diretti e moneta elettronica), anche quelli su cui si basano nuovi prodotti, quali i “token di pagamento digitali” (espressamente richiamati), fra cui, deve ritenersi, le cosiddette *stablecoin*. È importante aver presente che queste ultime vengono ricomprese nel framework in virtù di un riferimento al concetto di «*transfer of value*» invece che alla tradizionale nozione di «*transfer of funds*» come definiti dalla PSD2 (banconote, monete, moneta scritturale o elettronica)³⁶. Ne risulta influenzato anche il ruolo delle banche centrali, che hanno tra i loro compiti proprio la salvaguardia del regolare funzionamento del sistema dei pagamenti nel suo complesso, inteso in termini di affidabilità ed efficienza (nel caso della Banca d'Italia, essi sono sanciti, a livello nazionale, dall'articolo 146 TUB).

Il PISA *framework* segna un'evoluzione fondamentale rispetto all'architettura dei controlli disponibile in quanto intercetta – e, anzi, pone al centro della propria *ratio* applicativa – la componente di digitalizzazione, stabilendo un insieme unitario, armonizzato e orientato al futuro, di principi di sorveglianza per gli strumenti e gli schemi di pagamento nonché per gli *arrangements* a supporto degli stessi (quali ad esempio i *wallet* elettronici), secondo un approccio olistico che guarda sia alla declinazione in senso digitale dei servizi esistenti sia allo sviluppo di nuovi servizi. Tanto gli uni quanto gli altri spingono infatti

³⁵ Vedi ECB, [Eurosystem oversight framework for electronic payment instruments, schemes and arrangements](#), November 2021, che è stato approvato dal Consiglio direttivo della BCE il 15 novembre 2021 e applicabile a partire dal 15 novembre 2022 per i regimi già sottoposti a vigilanza da parte della BCE nell'Eurosistema. I nuovi schemi/accordi dovrebbero essere rispettati entro un anno, al massimo, dalla comunicazione della loro soggezione al PISA *framework*. Il PISA *framework* ha l'obiettivo di allinearsi agli standard internazionali stabiliti nei CPMI-IOSCO, [Principles for financial market infrastructures](#), April 2012.

³⁶ Vedi Sezione 1 del PISA *framework*, cit., p. 2.

su soluzioni innovative che, in alcune rilevanti configurazioni operative e di *business*, imprimono tra l'altro un'accelerazione decisiva all'adozione di logiche di *open banking* e di piattaforma basate sulla circolazione e sull'accessibilità dei dati, anche e soprattutto in virtù della connessione e dell'interdipendenza tra gli attori a vario titolo coinvolti negli "ecosistemi di pagamento".

14. Disintermediazione delle banche dal lato della raccolta

Con riguardo alla seconda "gamba" dell'attività bancaria rappresentato dalla raccolta e alla correlata disintermediazione vanno anzitutto richiamate le ipotesi – indicate fin da principio dal comma 4 dell'art. 11 TUB – di deroga al divieto di raccolta il risparmio tra il pubblico da parte di soggetti diversi dalle banche. Anzi, poiché queste deroghe continuavano ad aumentare (emissioni obbligazionarie delle cooperative, enti sottoposti a vigilanza prudenziale, società per la cartolarizzazione), onde evitare di continuare a tormentare il citato comma 4, nel 2003, in occasione della riforma organica del diritto societario, è stato sostituito e ancora oggi si chiude con la lett. *d*) secondo cui il divieto di raccolta non si applica «alle altre ipotesi di raccolta espressamente consentite dalla legge, nel rispetto del principio di tutela del risparmio»³⁷.

Poi va ricordata l'attività di Poste Italiane S.p.A. con il servizio bancoposta, per cui vi è tuttavia almeno una vistosa lacuna di coordinamento sistematico nel T.U. bancario in conseguenza dell'omessa menzione tra le deroghe della raccolta oggi effettuata in base al regolamento sui servizi di «bancoposta», che comprende certamente tanto la raccolta a vista quanto quella connessa con la prestazione di servizi di pagamento³⁸, quindi anche quando si utilizzano quelle forme di raccolta che rientrano nel perimetro definito dall'ultimo comma dell'art. 11 TUB e che, data la sua formulazione, pareva dovesse essere la quint'essenza della raccolta riservata alle banche.

Sempre con riguardo alla raccolta può richiamarsi il *digital euro*, cui si è già fatto cenno.

Poi, per la loro rilevanza, c'è da segnalare la raccolta degli SPV di cartolarizzazione (ricadenti nella deroga al divieto di raccolta) nonché la raccolta non propriamente bancaria ma *banking like* dei fondi comuni monetari, di cui pure si è già detto.

³⁷ C'è da dire che queste deroghe, come detto, presenti sin da principio invero si spiegano con ciò che la raccolta del risparmio non è propriamente un'attività di impresa ove autonomamente considerata bensì esercitabile da qualsiasi impresa, in modo strumentale, vale a dire per procurarsi la provvista finanziaria necessaria per l'esercizio della sua attività tipica.

³⁸ Il Regolamento bancoposta (approvato con d.p.r. n. 144/2001), infatti, all'art. 2 dispone che «le attività di bancoposta svolte da Poste comprendono: *a*) raccolta del risparmio tra il pubblico, come definita dall'art. 11, 1° comma, del testo unico bancario ed attività connesse e strumentali; *b*) raccolta del risparmio postale; *c*) servizi di pagamento, comprese l'emissione, la gestione e la vendita di carte prepagate e di altri mezzi di pagamento, di cui all'art. 1, 2° comma, lettera *f*), numeri 4) e 5), del testo unico bancario; ...» (comma 1): tutte attività per le quali «Poste è equiparata alle banche italiane» (comma 5).

15. Un cenno allo *shadow banking system*

Questi ultimi operatori consentono passare all'ultimo degli aspetti di disintermediazione che in questa sede pare opportuno richiamare: lo *shadow banking system*. In proposito, si perdoni l'ovvia premessa che è sufficientemente diffusa l'opinione, comunque condivisa dall'EBA, che le caratteristiche fondamentali dell'intermediazione creditizia siano:

- (i) la trasformazione delle scadenze: finanziarsi a breve e prestare può investire su scadenze più lunghe;
- (ii) trasformazione della liquidità: usare passività liquide per acquistare asset meno liquidi;
- (iii) leva finanziaria;
- (iv) trasferimento del rischio di credito, dietro pagamento di una commissione.

Non c'è neppure bisogno di ricordare che lo *shadow banking system* si caratterizza per aver disarticolato tutte queste funzioni, che una banca tradizionale disimpegna da sola, in una serie di operazioni poste in essere da soggetti diversi quali, appunto, i fondi di mercato monetario, segnatamente quando investono in strumenti emessi da veicoli di cartolarizzazione o pongono in essere operazioni di acquisto con patto di rivendita, i fondi *hedge* (cioè i FIA riservati, che usano una leva finanziaria più elevata rispetto agli altri OICR), i veicoli di cartolarizzazione, i *dealer* degli strumenti finanziari e segnatamente di derivati (del resto la loro rilevanza sistemica è confermata dalla loro inclusione, una volta superata una certa soglia quantitativa, nella nozione di ente creditizio ora offerta dalla CRR), operatori nei settori del *factoring* e del *leasing* o anche della vendita rateale, cioè altri produttori di "crediti". Vi è poi l'utilizzo dei *repo* (all'italiana pronti contro termine) da parte di alcuni degli intermediari indicati.

Ebbene, a dispetto del nome – che comunque gli eufemisti del *Financial Stability Board* hanno riqualificato come composto da *non banking financial institution*, anzi dalla *narrow measure* di questo aggregato³⁹ – nome che comunque continuiamo ad utilizzare non perché *politically incorrect* bensì perché questa espressione comunque ricorre ancora nel CRR [cfr. art. 394, par. 4] – si ritiene in ultima analisi che sia utile quale sistema alternativo di finanziamento delle imprese e di apporto di liquidità al mercato. Pertanto, l'approccio del diritto UE non è quello che si avrebbe nei confronti di un fenomeno abusivo o elusivo. Invece, partendo dalla considerazione che questa intermediazione alternativa rispetto a quella bancaria utilizza, perlomeno prevalentemente, cartolarizzazioni e operazioni di finanziamento mediante strumenti finanziari e vede attivamente coinvolti gli OICR,

³⁹ A partire dal 2017 c'è stata la variazione eufemistica. Oggi vedi: FSB, [Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2022](#), 20 December 2022, in particolare per gli operatori inclusi nella *narrow measure*, pp. 30 ss.

segnatamente i fondi monetari, l'ordinamento UE si è determinato a emanare questa regolamentazione specifica, al (solo) fine di smorzarne la leva:

- reg. (UE) 2017/20402, che instaura un quadro generale per la cartolarizzazione e un quadro specifico per le cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate (STS), caratterizzate anzitutto dal divieto di ricartolarizzazione
- reg. (UE) 2015/2365, sulla trasparenza delle operazioni di finanziamento mediante titoli e del riutilizzo (con previsione di *hair cut* e limiti ai riutilizzi)
- reg. (UE) 2017/1131, sui fondi comuni monetari, completato dal reg. del. (UE) 2018/990 (che correla la disciplina del primo proprio con le cartolarizzazioni e le operazioni di acquisto con patto di rivendita;
- reg. (UE) 2012/236 relativo alle vendite allo scoperto e a taluni aspetti dei *credit default swap*.

Tutto ciò si presenta coerente con il quadro complessivo nel quale la disintermediazione delle banche propriamente dette non viene affatto contrastata, anzi in qualche modo favorita pur introducendo alcuni limiti volti a contenere la rischiosità complessiva del sistema. Tuttavia, pare che si abbandoni ad eccessivo ottimismo chi ritiene che si siano scongiurati i rischi dello Shadow banking system, non foss'altro che, come è stato già rilevato da Hillary J. Allen⁴⁰, la finanza decentralizzata (DeFi) – con le sue caratteristiche di decentralizzazione, distribuzione di *ledger technology* e *blockchain*, *smart contracts*, *open banking* e valute virtuali – non consente di escludere che ci si trovi di fronte ad uno “*Shadow banking system 2.0*”.

16. *Banking* e funzione di cassa

Si può a questo punto tornare all'aforisma iniziale su *banking* e *bank* e sul senso alternativo, in effetti più radicale e provocatorio in cui lo intendeva Nick Kovacevich, il quale infatti aggiungeva che «*As a stand-alone business banking is dead*»⁴¹. Questo porta inevitabilmente a chiedersi quale sia il punto di contatto più evidente con altri *business* e ulteriormente chiedersi che cosa fanno le banche che presenta il più alto tasso di connettibilità. L'accento mi pare che possa essere posto (perlomeno anche) sulla funzione di “cassa”, la quale riposa sulla fiducia di chi affida alla banca le proprie disponibilità monetarie ed è questa che andrebbe considerata (e anche preservata, con spazi di ripensamento dell'attuale regime di risoluzione) nella prospettiva del futuro della banca. Dunque, la prestazione di servizi di pagamento. A tale riguardo proprio l'*open banking* mostra come nuovi

⁴⁰ H.J. ALLEN, *DeFi: Shadow Banking 2.0?*, in *William and Mary Law Review*, 2023, 4; C. GIUSTOLISI, *Lo «shadow banking system» tra vecchi fenomeni e trend emergenti*, in *Riv. dir. banc.*, 2023, fasc. I, pp. 169 ss.

⁴¹ Così ancora viene riferito nell'intervista di J. NOCERA, *Banking Is Necessary – Banks Are Not*, cit., e nell'articolo di B. MCLEAN, citato a nota 2.

operatori, operanti con nuove tecnologie basate su piattaforme, si interpongono tra la banca e il cliente e quindi vogliono connettersi con il *business* di queste ultime.

Ricordo che il Comitato di Basilea nel 2018⁴², valutando l’impatto sulle banche dello sviluppo del FinTech aveva prefigurato 5 scenari alternativi per il futuro delle banche, che avevano agli estremi, uno, la capacità delle banche *incumbent* digitalizzarsi in modo da continuare adoperare e l’altro, la loro disintermediazione. Scenari intermedi erano, da un lato, la sostituzione delle vecchie banche da parte di nuove anche “*built for digital*” e, dall’altro, le banche esistenti diventano dei *provider* di servizi intermediati da operatori terzi, perdendo così il rapporto con la clientela. Nel mezzo c’era l’ipotesi della banca *incumbent* che sopravvive ma dovendosi confrontare con nuovi operatori specializzati con i quali ha necessità di condividere la clientela.

Esperienze estere sono al riguardo significative di quale può essere effettivamente lo scenario futuribile più probabile. Basti pensare a Ant Financial o a Tencent, entrambi operatori finanziari cinesi. In particolare, il primo, che è cresciuto in tempi recenti a dismisura (arrivando a capitalizzare come Goldman Sachs e UBS), in realtà è un operatore che utilizza piattaforme ed il cui punto di partenza è stato un sistema di pagamento come Alipay – simile a PayPal – sul quale poi è stato costruito un vero e proprio ecosistema di piattaforme dove si offrono servizi di credito, investimento assicurativo ma anche più lontani dall’ambito finanziario, come la tracciabilità o la personalizzazione dei prodotti (per indicarne solo alcuni)⁴³ con un miliardo di clienti. Verrebbe spontaneo a tale riguardo replicare che la Cina è un mercato così grande, per cui il numero di clienti e l’espansione di chi li ha a disposizione sarebbe la conseguenza di quella specifica dimensione geografico-demografica. Tuttavia, va osservato che in Cina non mancano banche, e anche molto grandi, ma questa capacità di crescita è stata sviluppata da un soggetto non bancario che gestisce piattaforme che nascono e si sviluppano anzitutto offrendo servizi di pagamento, per poi estendersi nella prospettiva di operare come facilitatore di attività di imprese terze, dunque costruendo infrastrutture digitali per i servizi attraverso *open platform*. Lo stesso vale per Tencent, che nasce come costola di Alibaba dedicata al pagamento delle vendite perfezionate *online*. E ancora lo stesso può dirsi di WeChat, anch’essa cinese, che offre una piattaforma che copre settori che vanno dal *social network* ai pagamenti p2p, offerti ad una platea di 700 milioni di utenti.

17. Itinerari di sviluppo futuro delle banche: pagamenti, tecnologia e piattaforme

Allora, tutto ciò – considerato nella prospettiva della ricerca di prospettive imprenditoriali, anche per scongiurare gli esiti più infausti prefigurati a Basilea – induce a considerare come proprio partendo dai pagamenti si può prefigurare

⁴² Basel Committee on Banking Supervision, *Implication of FinTech developments for banks and bank supervisors*, February 2018, pp. 16 ss.

⁴³ Vedi il sito internet di [AntGroup](#).

uno scenario di sviluppo in cui la banca UE, da un lato, si orienta a sviluppare la capacità di consentire al cliente di accedere alle proprie *utility* quando ne ha bisogno offrendo *money solution* (pagamento o credito in tutte le sue possibili forme) in tempo reale e su misura. Qui lo sviluppo del FinTech da parte delle stesse banche è essenziale, così da rendere l'intervento (e l'interposizione di operatori terzi, i TPP) non utile o recessivo. Dall'altro, la banca non solo sviluppa *partnership* con altri operatori commerciali, così da realizzare il *cross selling*, ma va oltre, facendo in modo di incorporare i propri servizi in quelli *lifestyle* o di *business* di qualunque genere offerti da terzi.

Il *business model*, allora, è la piattaforma che parte dal pagamento e quindi dalla moneta o dal "valore" equivalente (quali, ad es., sono le *stablecoin*), per creare degli ecosistemi integrati. Su questo punto, c'è un bivio: o è la banca a gestire la piattaforma o ci sono operatori terzi che si interpongono tra la banca e il l'utente ed è l'operatore terzo a veicolare alla banca la "parte" di servizio (finanziario) di sua competenza.

Nel primo caso la banca sarebbe in grado di estrarre dalla sua base dei clienti e dalla loro attività sulla piattaforma ulteriori dati che possono essere il presupposto per l'offerta di altri servizi ulteriormente personalizzati (non tanto di beni, con la responsabilità da prodotti difettosi; e poi, con i diamanti le banche in Italia non hanno fatto una gran figura) o altre piattaforme (ad es. quelle assicurative) in grado di soddisfare ulteriori esigenze personalizzando le soluzioni. Qui l'AI può giocare un ruolo determinante, ferma restando la necessità di regolamentare se del caso arginare la raccolta dei dati, per non cedere irrimediabilmente al "capitalismo di sorveglianza"⁴⁴. Insomma, secondo questo modello almeno le banche grandi potrebbero aspirare a diventare dei *gatekeeper*, per usare la terminologia del Digital Market Act.

Nel secondo caso invece la banca sarebbe strutturalmente intermediata da terzi operatori e quindi retrocessa al ruolo di *provider* di servizi finanziari serventi rispetto alla gestione di piattaforme altrui, con l'effetto di perdere il rapporto con la clientela (una sorta di B-troughB-2C). In tal caso la stessa stabilità della sua clientela finisce col dipendere dal gestore della piattaforma supportata, con una non desiderabile concentrazione del rischio di perdita della clientela stessa.

18. Vincoli legati al perimetro delle attività connesse e strumentali

Ma il modello che si è ipotizzato, partendo da dati dell'esperienza e in funzione della limitazione degli effetti di operatori FinTech e big tech/big data, deve anzitutto poter rientrare nell'orizzonte operativo delle banche. Ecco che qui si pone il tema squisitamente giuridico delle attività connesse e strumentali di cui all'art. 10, 3° comma, TUB.

⁴⁴ Prendo a prestito l'espressione da S. ZUBOFF, *The Age of Surveillance Capitalism: The Fight for a Human Future at the New Frontier of Power*, New York, 2019.

A tale riguardo giova segnalare che nel CRR non viene affatto trattato il profilo dell'esercizio di attività diverse rispetto a quelle tipiche della intermediazione creditizia (raccolta e impieghi) e ovviamente diverse da altre attività riservate cui l'ordinamento UE consente l'esercizio anche agli enti creditizi (es. intermediazione mobiliare). A questo riguardo è significativo che nella già richiamata *opinion* del 2020 l'EBA rivolga alla Commissione l'invito a precisare quali "attività commerciali" possono essere esercitate dagli enti creditizi. Tuttavia, mentre per tutti gli altri aspetti, sui quali chiede l'intervento integrativo e additivo della stessa Commissione, formula delle proposte, con riferimento a queste attività "commerciali" l'EBA non dice nulla. Si tratta di una lacuna non da poco. E la nozione di «impresa strumentale» (cioè, «un'impresa la cui attività principale consiste nella proprietà e nella gestione di immobili, nell'elaborazione dati, o in qualsiasi altra attività analoga di natura ausiliaria rispetto all'attività principale di uno o più enti»: art. 4, par. 1, n. 18, CRR) non pare davvero idonea a colmare tale lacuna anzitutto con riguardo alle banche senza partecipate. In ogni caso, secondo questa indicazione normativa, l'attività deve essere comunque "analoga", sicché la forza espansiva della nozione risulterebbe comunque assai limitata.

L'ordinamento nazionale, tradizionalmente sensibile alle questioni dell'esclusività dell'oggetto sociale, ha, come detto, nel comma 3 dell'articolo 10 TUB, consentito alle banche di esercitare «oltre all'attività bancaria, ogni altra attività finanziaria, secondo la disciplina propria di ciascuna, nonché attività connesse o strumentali». Tuttavia, questa cornice normativa non sembra sufficiente quantomeno a dare certezza circa l'estensione dell'orizzonte operativo delle banche consentito dall'applicazione dei criteri di strumentalità o connessione. Al di là di ogni altra considerazione, la marginalità che l'Autorità di vigilanza nazionale, nella laconica e risalente indicazione regolamentare che ha offerto⁴⁵, ha inteso leggere come insita in particolare nella nozione di connessione rende davvero inadeguato e malcerto il supporto a iniziative che potrebbero invece diventare il perno di una futura *platform bank*. Sembra davvero che nell'agenda dei regolatori non dovrebbe mancare attenzione a questo profilo che potrebbe risultare importante, se non determinante, per il futuro di banche (perlomeno) non eccessivamente disintermediate. In alternativa, sarebbe auspicabile che l'esercizio delle attività di organizzazione della (non semplicemente sulla) piattaforma della banca sia consentita a società del gruppo (un tempo lo si qualificava come polifunzionale), mediante l'eliminazione di qualsiasi dubbio circa la detenibilità della relativa partecipazione, ciò che non sembra affatto scontato alla luce del richiamato art. 4, par. 1, n. 18, CRR. Sembra invece opportuna – anzi, per dirla nella prospettiva imprenditoriale, necessaria – la certezza per giustificare gli ingenti investimenti da stanziare per la costruzione di una *platform bank*.

⁴⁵ Vedi Banca d'Italia, circ. 15 gennaio 1998, avente ad oggetto «Attività connesse esercitabili dalle banche» e pubblicata in Bollettino di vigilanza, n. 1/1998, p. 3. Nella stessa linea, più di recente, Banca d'Italia, comunicazione 14 marzo 2018 (occasionata dall'attività di segnalazione, presso gli sportelli bancari, di operazioni di acquisto e vendita di diamanti da parte di società terze specializzate, oggetto di contestazione da parte di privati e di alcune associazioni di consumatori). In entrambe, a proposito delle attività connesse, ricorre l'espressione per cui esse devono costituire «una componente soltanto marginale e accessoria rispetto alla complessiva attività svolta presso le singole dipendenze»

L'EVOLUZIONE DELLA VIGILANZA: DALLA VIGILANZA PRUDENZIALE AL REG/SUPTECH

Antonella Brozzetti

Sommario. 1. Premessa – 2. Entrata in scena e affermazione della vigilanza prudenziale: l'ampio "argine" del TUB – 2.1. Le tappe principali – 2.2. La reticenza del legislatore italiano all'uso della locuzione "vigilanza prudenziale" – 3. Il connubio tra finanza e tecnologia: impatto su regolazione e supervisione – 3.1. Avvento e prospettive degli strumenti RegTech e SupTech – 3.2. Opportunità, problemi e nuovi rischi – 4. Una riflessione finale

1. Premessa

L'unione bancaria si regge su un ordinamento multilivello, dove convivono e si sovrappongono norme UE, nazionali e *soft law*. Come vedremo più avanti sia il quadro di riferimento europeo, sia quello nazionale si compongono di molteplici disposizioni, di rango differente, che interagiscono all'interno delle singole giurisdizioni e nei rapporti fra l'ordinamento domestico e quello dell'Unione.

In genere le cadenze cronologiche hanno il potere di mettere in atto quella funzione "costruttiva" che spinge a guardare il passato con il fine di osservare gli effetti che lo scorrere del tempo ha prodotto con riferimento all'evento considerato. La lente a me assegnata sui 30 anni del testo unico bancario¹, di cui al d.lgs. n. 385 del 1993 (d'ora in avanti TUB), punta sul tema della "vigilanza" arricchita dall'aggettivo "prudenziale" e considerata nell'ottica dell'innovazione tecnologica.

Dato per scontato che il sistema di vigilanza si rapporta al modello di banca che contraddistingue la struttura finanziaria di un ordinamento giuridico nelle varie epoche storiche, nelle pagine che seguono svilupperò tre punti: 1) la delimitazione terminologica del campo di indagine nel prisma semantico del TUB; 2) le principali tappe evolutive della vigilanza prudenziale e il "self restraint" nell'uso di tale locuzione da parte del TUB; 3) l'impatto e il ruolo del fenomeno RegTech/SupTech.

2. Entrata in scena e affermazione della vigilanza prudenziale: l'ampio "argine" del TUB

a. La curiosità di misurare le pagine del TUB dedicate alla vigilanza mi ha spinto a sfogliare due "vecchi" quaderni della Consulenza legale con la versione

¹ Sul precedente decennale si v. i contributi presenti in *Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione dei poteri*, Atti del convegno tenutosi a Roma il 16 settembre 2013, Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia, n. 75, 2014; A. BROZZETTI (a cura di), *Riflessioni su banche e attività bancaria immaginando il "futuribile"*, Milano, 2016.

originale del Testo unico e la documentazione ad esso connessa. Ho notato così che la locuzione “vigilanza prudenziale” è presente nel d.lgs. n. 481 del 1992 che, nel dare attuazione alla c.d. seconda direttiva di armonizzazione delle legislazioni bancarie, n. 89/646/CEE, fa da anticamera al TUB. Il decreto intitola alla *Vigilanza prudenziale* il Capo III e abbraccia al suo interno forme tradizionali di controllo, già affermatesi nel vigore della legge bancaria del 1936-1938, qualificandone però in modo esplicito la tipologia; trattasi infatti dei *Poteri di vigilanza informativa* (art. 20), *regolamentare* (art. 22) e *ispettiva* (art. 23), ai quali si aggiungono gli accertamenti in tema di *Modificazioni statutarie* (art. 21) e i *Controlli sulle succursali in Italia di enti creditizi comunitari* (art. 24).

Il legislatore mutuava in effetti tale locuzione dalla dir. n. 89/646 dove la presenza dei “*sistemi di vigilanza prudenziali*” (considerando 4) veniva richiesta con riferimento alla possibilità di presidiare le contaminazioni delle banche con altri intermediari finanziari, sostanzialmente in presenza di gruppi creditizi. Tanto che proprio nel d.lgs. n. 356/1990, emanato in forza della delega contenuta nella c.d. legge Amato sulla riforma della banca pubblica, la vigilanza aveva trovato una prima ripartizione e qualificazione nelle forme anzidette all’art. 29, posto a modifica della disciplina sulla vigilanza “consolidata” presente nella l. n. 114/1996. Ed in effetti nel testo della dir. n. 89/646 i riferimenti alla “vigilanza prudenziale” si ancoravano, da un lato, al principio del passaporto europeo e del controllo da parte del paese di origine (art. 13 dir. e art. 18 TUB), ovvero, dall’altro lato, allo scambio di informazioni tra autorità nel quadro delle deroghe al segreto di ufficio (art. 16 dir.). La direttiva, figlia dell’Atto unico europeo del 1986, metteva in gioco la concorrenza, anche tra ordinamenti, creando i presupposti di efficienza per l’avvio del mercato unico. In quel momento lo scopo del legislatore europeo era di armonizzare “*le tecniche principali del controllo*” sulle banche (considerando n. 5); scegliendo poi di declinare il termine *prudenziale* nell’ambito di interventi centrati sugli strumenti allora disponibili/immaginabili.

Le direttive degli anni Ottanta possono contare sul soddisfacimento delle aspettative avanzate con la dir. n. 77/780/CEE (prima direttiva di armonizzazione delle legislazioni bancarie) e riferite al “*coordinamento degli schemi delle situazioni contabili degli enti creditizi*”, ritenuto indispensabile per la “*messa a punto dei rapporti strutturali e della cooperazione più generale tra autorità di controllo*” (considerando n. 12). Il limite dell’attesa si rinviene anche nella dir. n. 83/350/CEE, in tema di vigilanza consolidata (e frutto della crisi del Banco Ambrosiano), la quale richiama l’esigenza del “*coordinamento dei conti consolidati e delle informazioni periodiche relative alla vigilanza*” (considerando n. 8). Il problema che già allora emerge è in effetti quello della presenza di dati affidabili e comparabili e del necessario supporto delle tecniche aziendali. L’obiettivo prefissato era di poter controllare “*in base a metodi unificati la situazione delle categorie di enti creditizi comparabili*” (considerando n. 12, dir. n. 77/780), aspetto imprescindibile della, e funzionale alla, concorrenzialità del mercato.

La dir. n. 89/646 è infatti parte di un pacchetto e trova il proprio complemento nella c.d. direttiva gemella n. 89/647/CEE sul coefficiente di solvibilità, rapporto

che mette in relazione il patrimonio con l'attivo ponderato per il rischio e al quale si attribuisce un "ruolo di fondamentale importanza ai fini della vigilanza prudenziale degli enti creditizi" (considerando n. 2). La direttiva va incontro all'obiettivo di "completare il mercato interno in campo bancario" pervenendo al reciproco riconoscimento delle "tecniche di controllo prudenziale" (considerando n. 4), ancorate però a "sistemi adeguati di vigilanza prudenziale" (considerando n. 14). L'adozione di norme comuni rispetto ad un coefficiente minimo di solvibilità doveva avere l'effetto di "prevenire le distorsioni di concorrenza e di rafforzare il sistema bancario comunitario" (considerando n. 7). Il legislatore avverte però che si tratta di una prima tappa, e sottolinea la necessità "di un'ulteriore armonizzazione delle norme prudenziali relative ai rischi di credito, di tasso di interesse e di mercato" (art. 1, par. 4). Il pacchetto comprendeva anche la dir. n. 89/299/CEE che considerava la qualità degli elementi che costituiscono i fondi propri, parametro di base messo a disposizione delle autorità di supervisione per la valutazione della solvibilità della banca e per gli altri profili di rischio connessi allo svolgimento dell'attività bancaria.

Fa da sfondo a questo panorama il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (d'ora in poi CBVB), entrato già sulla scena nel 1979 con una raccomandazione in tema di vigilanza consolidata – poi confluita nella dir. n. 83/350/CEE –, e in particolare il primo accordo del 1988 in tema di *Convergenza internazionale della misurazione del capitale e dei coefficienti patrimoniali minimi*, il quale delinea uno schema normativo uniforme su cui costruire l'adeguatezza patrimoniale, condizioni di solvibilità e limitazione all'assunzione dei rischi per le banche internazionali. Operativamente il CBVB, costituito da rappresentanti di banche centrali e di autorità di vigilanza bancaria, si apprestava a divenire quel convitato di pietra con ruolo sempre più da protagonista nella formazione di regole "prudenziali" sotto forma di *soft law*.

In Europa tale accordo interagisce a sua volta con le direttive in materia contabile arrivate in porto negli anni precedenti. Il riferimento va alla dir. n. 86/635/CEE *relativa ai conti annuali ed ai conti consolidati delle banche e degli altri istituti finanziari*, la quale introduce i necessari adattamenti al comparto finanziario delle disposizioni contenute nella dir. n. 83/349/CEE (coeva a quella già richiamata sulla vigilanza consolidata) e riferite alle società di diritto comune.

L'armonizzazione delle legislazioni in materia bancaria farà da battistrada alla regolazione del sistema finanziario e verrà di lì a poco mutuata anche nel settore mobiliare. Proprio nella dir. n. 93/6/CEE, dedicata all'adeguatezza patrimoniale di banche ed imprese di investimento, si ha la riprova che "i sistemi di vigilanza prudenziale" rientrano, insieme all'autorizzazione, nell'impostazione di "armonizzazione essenziale, necessaria e sufficiente a garantire" il loro reciproco riconoscimento "nel quadro del mercato interno finanziario" (considerando n. 3).

Peraltro, va sottolineato che la locuzione vigilanza prudenziale trovava un altro importante e "lungimirante" riscontro nel Trattato sull'Unione Europea firmato a Maastricht nel febbraio 1992, sulla traccia segnata dal *Rapporto Delors* del 1989 che aveva indicato le tre tappe per la realizzazione dell'Unione

economica e monetaria. Il TUE al comma 6 dell'art. 105 dava infatti la possibilità al Consiglio di "affidare alla BCE compiti specifici in merito alle politiche che riguardano la *vigilanza prudenziale* degli enti creditizi e delle altre istituzioni finanziarie, escluse le imprese d'assicurazione"; norma che costituirà la base legale per l'ideazione venti anni dopo dell'Unione bancaria.

b. I richiamati provvedimenti normativi fanno dunque da scenario alla nuova legge bancaria che sta prendendo corpo con il d.lgs. n. 481/1992 e che darà il colpo ferale alla vigilanza strutturale, messa già in crisi in fase di accesso all'esercizio dell'attività bancaria con il divieto per le autorità competenti di tener presenti le "*esigenze economiche del mercato*" nel rilascio dell'autorizzazione, inserito con la dir. n. 77/780, recepita in Italia nel 1985².

In buona sostanza, la vigilanza corre di pari passo con la "*prudential regulation*" e già negli anni Ottanta sostiene quel "mutamento di stile"³ indispensabile alla costruzione per tappe successive del mercato unico europeo. Rispetto alla legislazione degli anni Trenta si assiste ad una particolare valorizzazione della vigilanza di tipo microprudenziale – modellata su predefiniti coefficienti patrimoniali –, imponendo al canone della stabilità sistemica, la cui preminenza resta indubbia, di coniugarsi con l'efficienza di intermediari, soggettività imprenditoriali autonome, operanti (di lì a poco) in un mercato concorrenziale e a valenza sovranazionale. Le forme conglomerali assunte dagli stessi proiettano le stesse autorità di controllo verso scambi di informazione e collaborativi, non solo con quelle degli altri comparti del mercato finanziario nazionali, ma anche con le competenti autorità di altri paesi comunitari⁴.

c. Il "travaso" delle disposizioni del d.lgs. n. 481/1992 nel Testo unico bancario si combina con l'"alluvione normativa" (efficace immagine regalataci da Gustavo Minervini) che aveva investito il sistema finanziario in quegli anni – nel disposto regolatorio veniva attratta, fra altro, la disciplina dell'intermediazione finanziaria non bancaria e quella sulla trasparenza delle condizioni contrattuali nei rapporti con la clientela riguardo ai servizi bancari e al credito al consumo – e soprattutto con le profonde innovazioni innescate dal nuovo *mantra* della despecializzazione istituzionale, operativa e temporale consentita al settore bancario. Per il profilo che qui interessa va però sottolineata la scelta del legislatore di intitolare il titolo III del TUB alla "Vigilanza" *tout court*, omettendo l'aggettivo prudenziale, e di distribuire la stessa su 2 capi che considerano le banche in sé e nella loro conformazione in gruppo: I) *Vigilanza sulle banche* (artt. 51-58), al cui interno è ricondotta la già utilizzata tripartizione della vigilanza

² La fine della vigilanza strutturale coincide con quella della banca "impresa-funzione, manovrabile dall'Autorità di vigilanza" per R. COSTI, *Il Testo Unico Bancario, oggi*, in *Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria*, cit., pp. 39 ss., in part. p. 41.

³ La felice espressione è di M. ONADO, *Evoluzione dei criteri di vigilanza nel sistema bancario italiano*, in Banca Impresa Società, 1983, pp. 141 ss., in part. p. 141.

⁴ Interessanti riflessioni, con visione ancorata anche al passato, in F. BELLÌ, *La collaborazione tra le autorità di vigilanza*, in A. BROZZETTI, V. SANTORO (a cura di), *Le direttive comunitarie in materia bancaria e l'ordinamento italiano*, Milano, 1990, pp. 63 ss.

– informativa, regolamentare e ispettiva –, affiancata da poteri specifici; rispetto a quelli richiamati vengono poste le *Fusioni e scissioni*, e la *Cessione di rapporti giuridici a banche*; II) *Vigilanza su base consolidata* (artt. 59-69).

Il *test of time* per il TUB, a trent'anni dalla sua emanazione, invita ad indagare anche la perdita dell'attributo "prudenziale" per la vigilanza, previsto in sede di recepimento della seconda direttiva di coordinamento e non riacquisito con l'evoluzione del quadro normativo comunitario e quindi nazionale.

2.1. Le tappe principali

a. Il passaggio dal sistema scaturito dalle riforme degli anni Trenta e Quaranta di tipo fortemente discrezionale – ancorato ad autorizzazioni e a controlli amministrativi – ad uno a matrice prudenziale, spunta le armi delle autorità di supervisione basate su incisive azioni sull'assetto strutturale del mercato, compromettendone competitività ed efficienza. La *nouvelle vague* diviene infatti quella della progressiva declinazione, quando possibile anche tramite regole armonizzate sul piano tecnico, di specifici parametri di riferimento per il controllo e la gestione dei rischi. La necessaria verifica dell'adeguatezza patrimoniale in rapporto con rischi specifici insiti nello svolgimento dell'attività bancaria fa da *pendant* al riconoscimento – con "norma manifesto" (per dirla con Renzo Costi) – della natura di impresa della banca; su tale verifica la Vigilanza sposta sempre più il *focus*, spesso regolato dall'intervento comunitario: all'obbligo iniziale di rispettare il coefficiente di solvibilità, connesso quindi con il rischio di credito, verranno infatti progressivamente aggiunti altri requisiti relativi ad ulteriori rischi. La storia ci racconta come la globalizzazione dell'economia, che prende avvio negli anni Novanta⁵ – a cui risale anche l'avvento del *world wide web* e delle inarrestabili espansioni delle tecnologie informatiche –, e il parallelo sviluppo delle banche e dell'intermediazione finanziaria non bancaria (con innovativi modelli di *business*, connessioni intersettoriali e *cross-border*) abbiano reso sempre più complesso e insidioso il mondo della finanza.

Nel 1996 con l'accordo di "Basilea 1,5" il CBVB integra il precedente con un requisito prudenziale sul rischio di mercato affiancato dal c.d. *Tier 3*, costituito da una ulteriore categoria di fondi che incidono sul capitale, posti a copertura di tale rischio. Comincia anche ad emergere l'importanza strategica di più sofisticati strumenti matematico-statistici per la valutazione dei rischi da parte degli intermediari.

A "Basilea 2" del 2004 va il merito di aver rivisto il sistema di ponderazione e ampliato la categoria dei rischi soggetti a requisiti prudenziali: si interviene

⁵ Per una ricomposizione delle "narrazioni" sulla globalizzazione (riferite all'*establishment*, al populismo di sinistra e di destra, al recente potere delle multinazionali, alla geopolitica e ai rischi globali) si v. da ultimo il volume di A. ROBERTS, N. LAMP, *Le sei facce della globalizzazione. Vincitori e sconfitti* (titolo originale *Six Faces of Globalization Who Wins, Who Loses, and Why It Matters*, trad. it. di M. CUPELLARO), Milano, 2023.

sul rischio di credito, di mercato e operativo. Il sistema a tre pilastri consente: (i) di introdurre requisiti patrimoniali riferiti a tali rischi da calcolare con un approccio standardizzato oppure basato sui modelli interni; (ii) d'imporre alle banche la predisposizione di un processo di valutazione dei rischi e di controllo dell'adeguatezza patrimoniale, la cui correttezza è sottoposta al vaglio delle autorità di vigilanza; (iii) di agire sulla disciplina di mercato, costituita da obblighi di comunicazione al pubblico riguardanti la solidità patrimoniale, l'esposizione ai rischi e i sistemi di gestione e controllo.

La portata della regolamentazione va ampliandosi con norme che assumono veste sempre più prescrittiva e contengono parametri e formule tecniche del tutto ostici per i non addetti ai lavori, ma funzionali ad una supervisione mediante requisiti prudenziali resi sempre più sensibili ai rischi. Il dato interessante è che previa validazione da parte delle autorità di vigilanza si consente agli intermediari di calcolare con metodi propri tali requisiti e il corrispondente assorbimento di capitale.

A livello terminologico, si segnala che la locuzione “vigilanza prudenziale” viene messa in primo piano dal legislatore europeo nel titolo della dir. n. 95/26/CE, c.d. post BCCI (lo scandalo della *Bank of Credit and Commerce International* ne era stata infatti all'origine), prima direttiva che ha il pregio di considerare in maniera trasversale gli intermediari operanti nel mercato finanziario. Non si riscontra invece pari attenzione nelle direttive di “rifusione” in materia bancaria del 2000 (il primo consolidamento si ha con la dir. n. 2000/12/CE) e del 2006, allorquando con le dir. n. 48/2006/CE, c.d. CRD, e n. 49/2006/CE, c.d. CAD, si segna un nuovo punto di arrivo del processo di armonizzazione nell'occasione del recepimento nel diritto europeo di “Basilea 2”. La locuzione si rinviene invece nel titolo della dir. 2009/110/CE sugli IMEL la quale rivede il “*regime di vigilanza prudenziale*” di tali istituti rendendolo “*maggiormente adeguato ai rischi*” loro propri.

b. Dai sintetici richiami alle direttive comunitarie si nota come la vigilanza con l'attributo “prudenziale” sia spesso arricchita da termini come “sistema”, “tecniche”, “regime”, a dimostrazione di una supervisione che poggia su un insieme di elementi, strumenti, meccanismi che nel loro complesso permettono determinate modalità di vigilanza correlate a specifici obiettivi. Nel clima in cui matura il TUB la locuzione denota un chiaro elemento di rottura e di contrapposizione rispetto alla “attuazione” della previgente regolazione, la cui duttilità, elasticità, polivalenza lasciava campo libero agli organi di controllo – forti anche dello strumento della c.d. *moral suasion* – per politiche di tipo selettivo o con finalità di politica monetaria (si pensi all'intervento di Einaudi nel 1947 sulle riserve obbligatorie o alla “svolta” del 1973 con i controlli diretti sul credito). Seppure larga parte degli strumenti della legislazione degli anni Trenta venga riversata nel TUB, la manovrabilità degli stessi si incanala su prefissati sentieri e si ancora alla c.d. “neutralità tecnica”, altra espressione che farà molto discutere.

Se si passano in rassegna le direttive di armonizzazione in campo bancario si nota come l'evoluzione sia scandita, oltre che da eventi di crisi, proprio dagli accordi raggiunti in sede sovranazionale volti a creare un *international level playing field*, e divenuti pertanto parametri di riferimento per le giurisdizioni nazionali. Artefice

principale di tale costruzione è stato il Comitato di Basilea tramite la promozione di una regolamentazione che «rifiuta ‘la repressione finanziaria’ e il modello strutturale vigente dalla fine degli anni ’30, a favore del modello prudenziale, che confida principalmente nell’efficienza dei mercati, nella capacità delle banche di misurare correttamente i rischi e di autoregolarsi e nell’efficacia della vigilanza»⁶.

Nei fatti tragici emersi con la *global/great financial crisis* (in breve *GFC*) esplosa nel 2007-2008 si vedrà poi come tali presupposti, e la costruzione in sede di *soft law* di un impianto regolamentare settato sulle banche globali, presentassero forti limiti e scarsa lungimiranza⁷. La crisi mostra il diffuso e complicato grado di interconnessioni dei colossi finanziari a livello globale, dando evidenza di come dall’interazione che la regolazione consentiva tra banche e vigilanza potevano scaturire situazioni più o meno sensibili al rischio – con possibili risparmi di capitale – e atteggiamenti più o meno vigili da parte delle stesse autorità di controllo: finisce sotto accusa il c.d. *light supervision approach*. In buona sostanza si ridimensiona la fiducia data ai grandi intermediari di stimare le perdite future con algoritmi sviluppati internamente, quindi con “modelli scarsamente comparabili tra loro e basati su ipotesi difficili da verificare”⁸. Inoltre, con riferimento al ruolo delle autorità di vigilanza, emerge anche il problema della disponibilità di risorse adeguate. “Confessa” infatti il Direttore generale della Banca d’Italia, partecipante anche ai lavori del Comitato di Basilea, che il supervisore “poteva dedicare alla validazione dei modelli interni delle banche, spesso estesi e complicati, risorse che, per quanto professionalmente qualificate, erano numericamente assai inferiori a quelle dispiegate dalle banche stesse”⁹. Inadeguatezza e opacità dei modelli hanno anche rivelato la loro forza negativa con riguardo soprattutto alle attività di *trading* e ai prodotti finanziari complessi.

Falliti i tentativi di un recupero a livello globale di una regolazione di natura “strutturale”¹⁰, la riforma della disciplina prudenziale ha però seguito i sentieri consueti¹¹.

⁶ In questi termini E. MONTANARO, *I principi di Basilea*, in A. BROZZETTI et al. (a cura di), *Scritti per Franco Belli*, vol. I, *Atti del convegno di Siena del 9-10 maggio 2013. Sistema creditizio e finanziario: problemi e prospettive*, Pisa, 2014, pp. 27 ss., in part. p. 27.

⁷ Una prima indagine a vasto raggio sulle cause della crisi nel c.d. “Rapporto de Larosière” del 25 febbraio 2009.

⁸ Così A. RESTI, *Quanto è difficile “completare” le riforme di Basilea*, in *lavoce.info*, 17 febbraio 2023; l’Autore sottolinea il problema delle “stime relative alle perdite conseguenti al default di grandi imprese e banche, eventi troppo rari per consentire la costruzione di campioni statistici adeguatamente numerosi”.

⁹ L.F. SIGNORINI, *Le banche e gli anni di Basilea III*, intervento alla 53^a Giornata del Credito, 4 novembre 2021, in part. p. 7; l’Autore ripercorre in modo critico evoluzione e impatto di Basilea 3.

¹⁰ Per approfondimenti ed ulteriori riferimenti bibliografici sul fallimento delle riforme strutturali in sede europea ed internazionale sia permesso il rinvio ad A. BROZZETTI, “*Ending of too big to fail*” tra *soft law* e ordinamento bancario europeo. *Dieci anni di riforme*, Bari, 2018, in part. pp. 26 ss., 57 ss. e 213 ss.

¹¹ Interessanti le critiche considerazioni di G. GABBI, *Un ripensamento della vigilanza prudenziale: un ritorno a strumenti standard e strutturali*, in A. BROZZETTI (a cura di), *L’ordinamento bancario europeo alla ricerca di un assetto stabile*, il Mulino, 2022, p. 69 ss., nonché, più in generale, di M. PASSALACQUA, *Profili giuridici del governo del rischio*, *ibidem*, pp. 39 ss.

c. Con la revisione del quadro regolamentare portata avanti dal CBVB tra il 2010 e il 2017 si assiste ad un incisivo intervento sulla complessiva e rischiosa attività delle banche. Nel lungo viaggio verso il nuovo accordo (le tappe sono talvolta indicate come Basilea 3.5 o 4, ovvero come “finalizzazione di Basilea 3” o Basilea 3 *plus*) vengono aumentati quantità e qualità del capitale rendendo le misure di rischio più sensibili, credibili e comparabili; si introducono, ad esempio, gli *standard* sul rischio di liquidità e il *credit valuation adjustment* per l’operatività in derivati; si incide sulla leva finanziaria, sul *mismatch* tra attivo e passivo, sull’impatto del ciclo economico nei bilanci e sul rischio da modello (introduzione di un *output floor*)¹².

Nel 2013 si realizza un primo e radicale consolidamento della legislazione bancaria europea dettato dal recepimento di “Basilea 3” nel disposto normativo, il quale determina un punto di novità interessante anche sul piano lessicale poiché da un lato si verifica l’ingresso della locuzione “vigilanza prudenziale” nel *titolo* della dir. 2013/36/UE, nota ormai come CRDIV, inizialmente riferita sia alle banche sia alle imprese di investimento, dall’altro lato emerge invece il distacco della “vigilanza prudenziale” dai “requisiti prudenziali” confluiti nel reg. UE n. 575/2013, noto come CRR.

La CRDIV ragiona anche in termini di Unione bancaria e sottolinea l’opportunità di “assicurare, tramite un meccanismo di vigilanza unico, che la politica dell’Unione in materia di vigilanza prudenziale sugli enti creditizi sia attuata con coerenza ed efficacia, che il codice unico (‘single rulebook’) sui servizi finanziari sia applicato in ugual modo agli enti creditizi in tutti gli Stati membri interessati e che tali enti creditizi siano sottoposti a una vigilanza ottimale sotto il profilo qualitativo e libera da considerazioni estranee all’ottica prudenziale” (considerando n. 9). La direttiva dedica il titolo VII, che occupa pressoché la metà del suo contenuto, alla *Vigilanza prudenziale* intesa in senso sia micro che macro, individuandone i “principi” (capo 1, artt. 49-72), i “processi di revisione” (capo 2, artt. 73-110), l’esercizio “su base consolidata” (capo 3, artt. 111-127), e le “riserve di capitale” (capo 4, artt. 128-142).

Nel CRR è da notare il rilievo dato – all’art. 11 e seguenti – al “*Consolidamento prudenziale*”, connesso con i relativi requisiti, e punto di svolta per il presidio della stabilità di gruppo; infatti il metodo si affianca e supporta la vigilanza su base consolidata (par. 5, c. 2).

La direttiva e il regolamento – provvedimenti che, per il grado di armonizzazione tendenzialmente massima della direttiva ed anche per il ruolo di punto di riferimento assunto dal CRR per la regolazione/regolamentazione

¹² Cfr. per i dettagli, fra gli altri, A. PILATI, *Final Basel III e oltre: inquadramento evolutivo, prime analisi d’impatto, prossimi passi*, intervento alla sessione plenaria dell’Associazione dei docenti di economia degli intermediari e dei mercati finanziari e finanza d’impresa, Roma, 22 giugno 2021, e per l’evoluzione P. ANGELINI, *La recente proposta della Commissione europea di modifica delle regole prudenziali per le banche: un quadro d’insieme e una prima valutazione*, intervento al Comitato esecutivo dell’Associazione bancaria italiana, Roma, 19 gennaio 2022.

del mercato finanziario, possiamo dire che costituiscono al momento il “cod. banc.eu.” – verranno poi investiti da revisioni, che ne hanno ampliato in modo impressionante la portata, volte a dare veste normativa alle forme e alle modalità di controllo e supervisione concordati in sede internazionale¹³. Al “consolidamento prudenziale” farà poi riferimento – dopo le modifiche inserite, in sede di recepimento della c.d. CRDV (dir. UE 2019/879), dall’art. 1, c. 21, lett. *b*), punto 2, del d.lgs. n. 182/2021 – anche l’art. 65 TUB, lett. *i-ter*), in tema di soggetti inclusi nella vigilanza consolidata; si nota invece un richiamo alla “disciplina prudenziale”, dopo la riforma apportata dal d.l. n. 18/2016 convertito nella l. n. 49/2016, nell’art. 37-*bis*, c. 4 e 7-*bis*, dedicato al gruppo cooperativo.

La versione consolidata del CRR, dove sono omessi i consideranda, ha raggiunto ad oggi le 790 pagine; mentre i 163 articoli della CRDIV coprono un numero equivalente di pagine. La grande mole del disposto normativo ha spinto l’Autorità bancaria europea-ABE a predisporre sul proprio sito una versione interattiva del *single rulebook* – che racchiude oltre al “cod.banc.eu.” altri provvedimenti riferiti alla disciplina degli intermediari e del mercato finanziario¹⁴ – al fine di facilitare e rendere più efficace la consultazione del disposto normativo.

d. In definitiva, il contesto normativo ed istituzionale che nel corso degli anni fa da sfondo alla vigilanza nel TUB è rapidamente cambiato e si è vieppiù esteso. Basti considerare che il *framework* di Basilea ha raggiunto al momento in cui si sta scrivendo le 1881 pagine, tanto che anche il Comitato ha da tempo predisposto un indice interattivo che consente di “navigare” nel contenuto dello stesso¹⁵. Lo stesso spazio fisico inizialmente coperto dal titolo III del TUB dedicato alla vigilanza era di 8 pagine (si andava da p. 38 a p. 45), nella versione vigente le pagine sono invece arrivate a 29 con norme che si sono moltiplicate e ramificate ancorandosi sul terreno esistente (si inizia da p. 94 e si arriva a p. 123).

Peraltro, il moto regolatorio non è destinato a fermarsi per l’attenzione, anche da parte del legislatore europeo, verso nuovi rischi come quelli ambientali, e più in generale ESG, ovvero quelli altrettanto insidiosi (si pensi alla realtà delle

¹³ Non nascondo lo scoraggiamento avvertito nel provare a dare sistematizzazione ai pacchetti normativi del 2019-2020 che hanno riversato centinaia di pagine della GUCE nell’ordinamento bancario dell’UE (l’esito dello studio è confluito nel libro *La legislazione bancaria europea. Le revisioni del 2019 e 2020*, Milano, 2020), il quale ha subito ulteriori integrazioni e modifiche nel 2021. Per un aggiornamento ed interessanti riflessioni si rimanda ai contributi di A. ANTONUCCI, G. GABBI, S. MACCARONE, G. MORBIDELLI, M. PASSALACQUA, M. PERASSI, A. SCIARRONE ALIBRANDI, presenti in A. BROZZETTI (a cura di), *L’ordinamento bancario europeo alla ricerca di un assetto stabile*, cit., nonché a M. LAMANDINI, F. PELLEGRINI, *Il completamento dell’Unione bancaria e le prospettive di ulteriori riforme*, in M.P. CHITI, V. SANTORO (a cura di), *Il diritto bancario europeo. Problemi e prospettive*, Pisa, 2022, pp. 297 ss.; E. TORNESE, *La regolamentazione bancaria europea: dalla crisi finanziaria alle nuove sfide*, in A. BROZZETTI (a cura di), *Banche, Europa e sviluppo economico* (Atti del convegno in memoria del prof. Franco Belli, svoltosi a Siena il 4-5 maggio 2023), Milano, 2023, pp. 223 ss.

¹⁴ Si v. *qui*.

¹⁵ Si v. *qui*.

“cripto-assets”) legati alla transizione digitale¹⁶. La tendenza va dunque verso un ulteriore ampliamento della sfera di intervento della vigilanza prudenziale¹⁷ che, in definitiva, è costretta a riconcorrere l’evoluzione dei tempi e la conformazione del sistema finanziario destinato a convivere con il fattore rischio. L’operatività delle banche pressoché a 360 gradi in un mercato a dimensione globale e la dominante struttura conglomerale (foriera di interconnessioni difficili da districare), collocate nel quadro delle transizioni economiche in atto, amplificano indubbiamente la variabile rischio e le sfide per i protagonisti in campo.

2.2. La reticenza del legislatore italiano all’uso della locuzione “vigilanza prudenziale”

Con le riforme epocali che hanno ridisegnato architettura istituzionale e quadro normativo dopo le grandi crisi degli ultimi lustri, la portata del TUB è oggi decisamente ridimensionata: (i) per la presenza di una regolazione stratificata su più livelli (i requisiti prudenziali sono contenuti nel CRR e quindi direttamente applicabili); (ii) per lo spostamento epocale di sovranità realizzato con l’accentramento della supervisione nella BCE, esercitata nel quadro di riferimento eurounionale, in parte sinteticamente richiamato¹⁸; (iii) per la perdita, nell’Unione bancaria e quindi a livello interno, della visione unitaria sulla “vita” di una banca (propria della legislazione bancaria degli anni Trenta e ripresa dal TUB) scaturita dall’attribuzione della competenza a risolvere e gestire situazione di crisi bancarie ad autorità diverse da quelle di supervisione¹⁹.

La notazione da cui siamo partiti sulla scelta del TUB di organizzare la cassetta degli attrezzi da mettere a disposizione delle autorità creditizie sotto la copertura della “Vigilanza” senza aggettivi qualificativi assume ormai interesse sul piano della ricostruzione storica stimolata dal trentennale del TUB. Diverse e convincenti apparivano le ragioni del legislatore che, nel mettere “il vino vecchio negli otri nuovi”²⁰, si discostava dalla iniziale scelta del d.lgs. n. 481/1992 optando per una espressione indeterminata (al pari dello stesso lessico nel diritto

¹⁶ Per una visione d’insieme si rinvia ai contributi contenuti in M. PASSALACQUA (a cura di), *Diritti e mercati nella transizione ecologica e digitale*, Milano, 2021; con riferimento all’emersione di rischi definibili come “eccentrici”, si v. L. AMMANNATI, *Dimensioni “eccentriche” dell’impresa bancaria nell’era della sostenibilità*, in A. BROZZETTI (a cura di), *Banche, Europa e sviluppo economico*, cit., pp. 33 ss., in part. p. 41.

¹⁷ Per uno sguardo lungo sull’argomento si rimanda a L. ESPOSITO, G. MASTROMATTEO, *La vigilanza bancaria. Storia, teorie, prospettive*, Roma, 2021, *passim*.

¹⁸ Una recente panoramica e approfondimenti sul sentiero seguito dall’armonizzazione comunitaria anche in rapporto con l’ordinamento italiano, a partire dal Trattato di Roma, in A. BROZZETTI, *Il diritto europeo della banca e della finanza tra passato e futuro*, in *Rivista trimestrale di diritto dell’economia*, 2023, 1, pp. 6-60.

¹⁹ Sottolinea l’impossibilità per il TUB di svolgere ormai il ruolo di “asse portante della legislazione bancaria italiana” e di “assorbire ulteriormente la sovrabbondante produzione normativa di matrice europea”, O. CAPOLINO, *Trent’anni dopo: dal testo unico bancario al quadro normativo europeo*, in A. BROZZETTI (a cura di), *Banche, Europa e sviluppo economico*, cit., pp. 245 ss.

²⁰ Si v. G. MINERVINI, *Il vino vecchio negli otri nuovi*, in *Giurisprudenza commerciale*, 1994, 6, pp. 965 ss.

amministrativo) e aperta all'impatto, già allora immaginato pervasivo, del diritto comunitario.

Sul fronte della vigilanza il processo di armonizzazione arricchirà gli strumenti e fornirà nuove chiavi di lettura alle norme del TUB e/o contenuti tipicamente "prudenziali" in quanto correlati, sul piano micro, a specifici rischi ovvero, su quello macro, a presidi settati sulla stabilità sistemica. Nella sostanza, poi, va tenuto presente per un verso che la contrapposizione tra vigilanza strutturale e quella prudenziale aveva smorzato la propria forza già nella seconda metà degli anni Ottanta²¹, e soprattutto, per altro verso, che nell'ampia ed eterogenea portata della vigilanza "regolamentare" (attribuita dall'art. 53 TUB secondo aree di competenze differenziate a CICR e a Banca d'Italia)²², il legislatore del 1993 collocava gli strumenti che il diritto europeo andava armonizzando sotto l'etichetta "prudenziale"²³. Inoltre va considerato, sul piano sistematico, che la scelta di tralasciare l'aggettivo prudenziale permetteva al titolo III del TUB di fare da specchio all'"alta vigilanza" riservata al CICR (l'art. 2 riprendeva infatti tale connotazione dal d.l.C.p.S. n. 691/1947). In quel momento la generale indeterminatezza, polivalenza, di entrambi i termini di questa ulteriore locuzione andava anche messa in correlazione con gli artt. 5 e 6 del TUB fortemente innovativi rispetto al sistema previgente in quanto introducevano criteri e principi condizionanti il *modus operandi* delle autorità creditizie e non solo.

Il primo inserisce infatti tra le differenziate finalità dell'azione delle autorità di vertice il canone della gestione "sana e prudente", ripreso dalla dir. n. 89/646, e reso al "contempo una finalità dell'azione delle autorità creditizie e un parametro dettato al banchiere", operando per le prime come regola di condotta ma "con

²¹ Si sosteneva giustamente "a caldo" come l'espressione vigilanza prudenziale fosse già "ormai parte del lessico del diritto comunitario e delle autorità di controllo", aggiungendo che l'interpretazione della vigilanza "alla stregua di *prudential regulation*" significa "recuperare il senso vero dell'intervento pubblico in campo bancario, nella misura in cui si sottolinea che l'interesse – senz'altro a carattere pubblicistico – meritevole di tutela consiste nell'ordinato svolgimento di un'attività – senz'altro a carattere privatistico – che per sua intrinseca natura coinvolge aspetti generali dell'organizzazione dell'economia e della società", così F. BELLÌ, *Vigilanza e dintorni: qualche osservazione sugli articoli 20-30 del decreto n. 481*, in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *Il recepimento della seconda direttiva CEE in materia bancaria*, Bari, 1993, pp. 127 ss, in part. pp. 128 e 129.

²² Sull'organizzazione dei poteri si v., fra gli altri, A. ANTONUCCI, *Diritto delle banche*, 4 ed., Milano, 2012, pp. 255 ss. Sulla intuizione dell'"inutilità" del CICR si v. le convincenti argomentazioni di F. BELLÌ, *Vigilanza e dintorni*, cit., in part. pp. 156 ss. da ultimo rafforzate in *Corso di legislazione bancaria. I. Legislazione bancaria italiana (1861-2010)*, Pacini, Pisa, 2010, pp. 251 ss. Sull'assetto dei controlli e della vigilanza nel vigente ordinamento si rinvia, fra gli altri, a C. BRESCIA MORRA, *Il diritto delle banche. Le regole dell'attività*, 3 ed., Bologna, 2020, pp. 107 ss.; F. VELLA, G. BOSI, *Diritto ed economia di banche e mercati finanziari*, 2 ed., Bologna, 2023, pp. 249 ss.

²³ Scrive Costi all'indomani dell'emanazione del TUB: "la nozione di vigilanza regolamentare cerca di accorpate in categorie più generali i provvedimenti di vigilanza prudenziale che la esperienza precedente aveva conosciuto", ricomprendendo sul piano sostanziale all'interno della stessa "una parte degli interventi di vigilanza prudenziale", che potevano essere contrapposti a quelli aventi funzione di "vigilanza monetaria": R. COSTI, *L'ordinamento bancario europeo*, 2 ed., Bologna, 1994, pp. 504 s.

esclusivo riferimento ai soggetti vigilati”²⁴. Anche se quel canone condivide con la vigilanza prudenziale la matrice (il riferimento va alla “prudenza”), una giustificazione dell’assenza di tale locuzione nell’intitolazione del titolo III alla luce del medesimo non risulta convincente. Che il discorso debba essere impostato su fronti diversi ce lo faceva intendere lo stesso TUB con l’art. 18 (*dedicato alle società finanziarie ammesse al mutuo riconoscimento*), il quale si riferisce a “forme” di vigilanza prudenziale, sintomo che il confine della stessa si delinea tenendo conto di modalità e/o tecniche, requisiti e strumenti di controllo aventi tale fisionomia. Posto che la rischiosità è insita nel paradigma imprenditoriale della banca, che nel governo dei rischi fonda il proprio *business model*, il canone della sana e prudente gestione *côté* autorità coinvolge nel complesso lo svolgimento dell’attività d’impresa, andando oltre i rischi tipici che la connotano e oggetto nel tempo di specifici requisiti patrimoniali; quel canone unito a quello della salvaguardia della stabilità sistemica impone alla vigilanza una visione olistica che orienta l’attenzione sulla “sostenibilità” del modello imprenditoriale adottato dalla banca. Guardando la stessa portata dell’art. 53 nei profili evolutivi scanditi dal diritto comunitario si può notare in effetti come la conformazione della vigilanza prudenziale abbia ribadito quel connotato di *species* nel *genus* della “vigilanza” ricompresa nella norma (penso in particolare al crescente rilievo assunto dagli aspetti relativi al governo societario) e più in generale nell’alveo del titolo III; al pari di quanto possiamo oggi dire con riferimento alla “vigilanza di tutela” (oggetto di uno degli incontri che il connubio Banca d’Italia-ADDE ha dedicato al trentennale del TUB) che sempre più spazio e rilevanza ha occupato all’interno della regolazione presente nel titolo VI del TUB²⁵.

Il legislatore del 1993 ha avuto anche il merito di aver prefigurato l’influenza della regolazione sovranazionale dando rilievo prioritario nell’art. 6, seppure all’origine in modo “esile”, alla “determinante europea”²⁶, condizionando l’azione delle autorità creditizie ai lavori portati avanti, con impressionante forza espansiva, in sede comunitaria.

In definitiva, mi pare che la scelta del 1993, mantenuta poi nel tempo, sia stata decisamente preferibile in quanto idonea a non imbrigliare confini e raggio di azione della “vigilanza” sul sistema bancario italiano, facilitando anche le contaminazioni con, e il ruolo di appoggio per, la disciplina dell’intermediazione

²⁴ In questi termini C. LAMANDA, *Le autorità creditizie e il sistema di vigilanza*, in M. RISPOLI FARINA (a cura di), *La nuova legge bancaria. Prime riflessioni sul testo unico in materia bancaria e creditizia*, Napoli, 1995, pp. 27 ss., in part. p. 32. Per una approfondita e critica rilettura della regolazione e delle finalità della vigilanza si rinvia al recente lavoro di G.L. GRECO, *L’equilibrio delle regole nei mercati dinamici. Metodo e prassi della proporzionalità nell’ordinamento bancario*, Bari, 2023, in part. pp. 145 ss.

²⁵ La vigilanza di tutela è stata considerata “come sistema atipico a fattispecie aperta” da F. SARTORI, *Vigilanza di tutela e trasparenza*, in D. ROSSANO (a cura di), *La supervisione finanziaria dopo due crisi. Quali prospettive* (Atti del convegno tenutosi il 17-18 giugno 2022 presso l’Isola di Capri), suppl. n. 3 al n. 1/2022 della Rivista trimestrale di diritto dell’economia, pp. 2 ss., in part. p. 22.

²⁶ Cfr. A. PREDIERI, S. AMOROSINO, *Commento sub art. 6*, in F. CAPRIGLIONE (diretto da), *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, 4 ed., Milano, 2018, tomo I, pp. 67 ss., in part. p. 68.

finanziaria non bancaria (rapportabile al c.d. *shadow banking*) in modo avveduto ricondotta nel 1993 nell'alveo del TUB, e al momento sottratta al travaso di competenze verso la BCE qualora non collegata a gruppi creditizi.

3. Il connubio tra finanza e tecnologia: impatto su regolazione e supervisione

Nel tempo l'ordinamento bancario/finanziario ha avuto un bisogno crescente di evolute tecniche economico-aziendali armonizzate per organizzare e rendere comparabile l'attività di impresa e consentirne la supervisione. La vigilanza – che intreccia quella con connotato informativo, regolamentare ed ispettivo – ha trovato un ausilio fondamentale per il perseguimento delle finalità ad essa affidate nella disponibilità e qualità dei dati raccolti in ben strutturati archivi (si pensi alle comunicazioni periodiche, ai documenti contabili, alla centrale dei rischi, alle segnalazioni a fini di riciclaggio, e via andare) e nella loro lavorazione con robusti metodi statistico-matematici e tecnologie all'avanguardia. Tanto che, lo si è accennato, la “neutralità tecnica”, connessa ad un approccio di vigilanza prudenziale basato sul rischio, è potuta diventare un altro parametro di riferimento per inquadrare gli stessi poteri di supervisione/regolamentazione. La continua e pervasiva innovazione tecnologica (dall'avvento dell'informatica in poi) ha indubbiamente aiutato a definire contesti operativi e scenari economici sempre più complessi, fornendo agli intermediari strumenti per l'automazione dei processi di controllo e di gestione dei rischi e alle autorità di vigilanza dati sempre più standardizzati. Le “banche dati” formatesi nel tempo hanno poi permesso, grazie alla predisposizione di sistemi automatici in grado di analizzarli nel loro insieme tramite chiavi di ricerca, di isolare aspetti di rilievo per le finalità sottostanti alla panopia di strumenti a disposizione delle autorità di controllo, anche al fine di elaborare analisi aggregate, comparative e prospettive per la salvaguardia della stabilità sistemica e monetaria²⁷.

Con la crisi del 2008 la matematica e gli approcci deterministici hanno purtroppo fatto nuovamente i conti sia con la “caoticità” (in senso quantitativo) che contraddistingue i fenomeni finanziari, sia con l'incapacità di includere nelle formule gli “*animal spirits*” di keynesiana memoria: sembrerebbe infatti più semplice studiare meccanismi di amplificazione estrema (descritti come “*butterfly effect*”) per eventi meteorologici, come ad esempio l'arrivo di uragani, che prevedere – mediante modelli matematici – fatti idonei ad innescare crisi sistemiche. Rimane comunque memorabile la domanda della regina Elisabetta «*Why did no one see it coming?*», posta il 15 dicembre 2008 agli autorevoli economisti della *London School*.

²⁷ Sul ruolo delle “survey”, ad es. per la politica monetaria, si v. A. PERRAZZELLI, *Data Science in Central Banking: Enhancing the access to and sharing of data*, intervento conclusivo al “3rd IFC and Bank of Italy Workshop”, Rome, 19 October 2023; L.F. SIGNORINI, *The use of surveys for monetary and economic policy*, indirizzo di salute al convegno “The use of surveys for monetary and economic policy”, Rome, 26-27 April 2023.

La riforma delle regole scaturita dalla *GFC* ha però prodotto il monumentale contesto normativo cui si è fatto cenno e incrementi vorticosi dei costi di *compliance* per gli intermediari. Il sistema bancario/finanziario, che faceva da sfondo anche al TUB, ha subito una radicale trasformazione sul piano istituzionale ed è stato anche investito su scala mondiale da un processo di forte disintermediazione a seguito della contaminazione tra finanza e tecnologia, il c.d. fenomeno “FinTech”²⁸. Questo ha determinato, fra l’altro, l’ingresso di nuovi operatori nel mercato delle attività tradizionalmente offerte da banche o da altri intermediari finanziari (il pensiero va anche alle ben note *big tech*, protagoniste dominanti dell’economia digitale)²⁹, i quali – sfruttando appunto la tecnologia – hanno potuto assumere forme imprenditoriali snelle ed offrire servizi efficaci con minori costi, anche di *compliance*³⁰.

Nei fatti, la riforma che dopo la crisi del 2008 (cui si è aggiunta quella pandemica del 2020) ha generato un assetto regolatorio articolato, complesso, multilivello, spesso instabile per il mancato raggiungimento degli obiettivi prefissati – e dunque soggetto ad un continuo *stress* per il necessario processo di revisione –, ha anche interagito con una incessante accelerazione tecnologica sospinta anche dalla necessità di gestire il copioso materiale normativo e di usare una ingente mole di dati, frammentati e anche di diversa origine, ma funzionali a creare correlazioni e a fare previsioni. *Big data*, intelligenza artificiale (IA o AI nell’acronimo inglese), *machine learning*, *cloud* e tecnologie a registro distribuito (*blockchain*) – tanto per ricordare i canali principali – hanno aperto scenari nuovi, con effetti (lo si dice spesso) “disruptive” sulla finanza tradizionale³¹, a vantaggio di quella decentralizzata, c.d. DeFi. Una efficace raffigurazione grafica ad albero dell’ambiente FinTech colloca i facilitatori politici nelle radici (*Digital ID*, *open banking*, *data protection*, *innovation facilitators*, *cyber security*), le tecnologie abilitanti nel tronco (*API-application programming interfaces*,

²⁸ Tra i primi volumi volti ad indagare portata e confini del fenomeno si v. M.T. PARACAMPO (a cura di), *FinTech. Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, Torino, 2017, cui *adde* la seconda edizione pubblicata con medesimo titolo e suddivisa in due volumi usciti il *secondo* nel 2019 e il *primo* nel 2021; R. LENER (a cura di), *FinTech: diritto, tecnologia e finanza*, Roma, 2018. Tra gli ultimi lavori sul tema si v. U. PIATTELLI, *La regolamentazione del FinTech. Dai nuovi dispositivi di pagamento all’intelligenza artificiale*, Torino, 2023.

²⁹ Sui tentativi europei di frenarne gli effetti deleteri si v. L. TORCHIA, *I poteri di vigilanza, controllo e sanzionatori nella regolazione europea della trasformazione digitale*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, 2022, 4, pp. 1101 ss. (si segnala che nel volume sono raccolti gli interventi di un simposio su *La regolazione digitale nell’Unione europea*, con interventi anche di G. RESTA, B. CAROTTI, G. SGUEO, A. SIMONCINI, O. POLLICINO, M. LIBERTINI e G. FINOCCHIARO).

³⁰ Da ultimo per un sintetico e trasversale sguardo rispetto all’*open banking*, all’*e-money*, e al sistema delle piattaforme, si v. S. MACCARONE, *Considerazioni in tema di innovazione tecnologica nel mercato dei servizi finanziari. Soggetti, prodotti e moneta*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2023, 2, pp. 277 ss. Da tener anche presente che larga parte delle imprese FinTech (i cui modelli di business sono di tipo *platform-based*) popolano il “pericoloso” mondo dello *shadow banking*: una recente indagine in C. CURI, L.M. MURGIA, M. MURGIA, *Così cambia il sistema bancario mondiale*, in *lavoce.info*, 27 aprile 2023.

³¹ Fra i molti si v. B. COEURÉ, *Finance disrupted*, intervento alla 23rd “Geneva Conference on the World Economy”, Geneva, 7 October 2021.

cloud, Biometrics, DLT-distributed ledger technology, AI&ML-artificial intelligence e machine learning), le attività nel complesso sui rami (deposit and lending, capital raising, asset management payments, clearing, settlement, insurance, cryptoassets) e quelle dettagliate sulla chioma (tra le quali, digital banking, loan crowdfunding, robo-advice, e-money, digital payment services, insurtech business models ecc.)³².

Il fenomeno della trasformazione “digitale” è divenuto veicolo di profondi cambiamenti nei modelli di business, nelle strategie aziendali e, in generale, negli assetti del sistema finanziario. Tanto da imprimere svolte radicali nelle dinamiche del mercato, con le conseguenti implicazioni regolatorie, e a ripensare le tradizionali categorie giuridiche divenute inefficienti se non inefficaci, anche con riguardo ai critici e rilevanti problemi etici connessi alle funzionalità dell’IA avvicinati all’intelligenza umana³³.

Il punto è che la stessa regolamentazione, grazie alla disponibilità di dati standardizzati e “machine-readable”, da tempo ha iniziato ad interagire con tale evoluzione tecnologica con inediti e significativi risultati, e sta trovando nella stessa un supporto importante anche sul piano della supervisione.

3.1. Avvento e prospettive degli strumenti RegTech e SupTech

a. L’unione tra innovazione tecnologica e finanza, l’evoluzione delle tecniche abilitanti e la proiezione verso la transizione digitale, che ridisegna il poliedrico

³² L’immagine è proposta da J. EHRENTAUD, D. GARCIA OCAMPO, L. GARZONI, M. PICCOLO, *Policy responses to FinTech: a cross-country overview*, FSI Insights, n. 23, 30 gennaio 2020, cfr. p. 2 dell’Executive summary.

³³ Tra la diffusa letteratura ormai presente in materia, si rinvia per un ampio inquadramento della stessa e per ulteriori riferimenti bibliografici ai contributi presenti in L. AMMANNATI, A. CANEPA, G.L. GRECO, U. MINNECI (a cura di), *Algoritmi, BigData, piattaforme digitali. La regolazione dei mercati in trasformazione*, Torino, 2021; R. LENER, G. LUCHENA, C. ROBUSTELLA (a cura di), *Mercati regolati e nuove filiere di valore*, Torino, 2021; V.V. CUOCCHI, F.P. LOPS, C. MOTTI (a cura di), *La circolazione della ricchezza nell’era digitale*, Pisa, 2021; A. PAJNO, F. DONATI, A. PERRUCCI (a cura di), *Intelligenza artificiale e diritto: una rivoluzione?*, Quaderni Astrid, 2022; M. PASSALACQUA (a cura di), *L’ecosistema del mercato europeo tra diritto e innovazione*, suppl. al n. 4/2002 della Rivista trimestrale di diritto dell’economia; L. AMMANNATI, A. CANEPA (a cura di), *La finanza nell’età degli algoritmi*, Torino, 2023; V. FALCE (a cura di), *Strategia dei dati e intelligenza artificiale. Verso un nuovo ordine giuridico del mercato*, Torino, 2023. Tra gli specifici temi trattati in lavori monografici si v., fra gli altri, quelli considerati da A. CANEPA, *I mercanti dell’era digitale. Un contributo allo studio delle piattaforme*, Torino, 2020; A. DAVOLA, *Algoritmi decisionali e trasparenza bancaria. Il paradigma dell’interferenza nella regolazione delle tecnologie emergenti*, Torino, 2020; F. MATTASSOGLIO, *Moneta e tecnologia. Come intelligenza artificiale e DLT stanno trasformando lo strumento monetario*, Torino, 2022; B. RUSSO, *L’educazione finanziaria nell’era delle tecnologie digitali*, Torino, 2022; M.T. PARACAMPO, *I prestatori di servizi per le crypto-attività. Tra mifidizzazione della MiCA e tokenizzazione della MiFID*, Torino, 2023.

ordine giuridico³⁴, stanno cambiando alla radice la realtà in cui viviamo³⁵. Regolazione e supervisione non sono rimaste estranee alle metamorfosi delle coordinate di fondo del mercato che detti fenomeni provocano. Tra gli esiti più interessanti derivanti dall'accresciuta complessità normativa e dal parallelo incremento sia degli obblighi che delle sanzioni, si registra l'avvento degli strumenti RegTech e, per quello che qui interessa, SupTech³⁶.

All'indomani dello scoppio della *GFC* il Regno Unito è divenuto esempio paradigmatico delle conseguenze disastrose di una supervisione "timida", ma si riconosce proprio a tale Paese il merito di aver aperto la strada alla *regulation technology*, da cui la crisi RegTech. Nel 2015 la *Financial Conduct Authority* ha infatti lanciato una *call* riferita alla possibilità di utilizzare soluzioni tecnologiche per rispondere ad esigenze di carattere normativo/regolamentare³⁷; l'obiettivo era di andare incontro alle necessità degli intermediari gravati da rafforzati requisiti di rendicontazione e dal rispetto di nuovi *standard*, con consistente aumento di costi e portata della *compliance*. All'inizio il RegTech viene letto come parte ed evoluzione del FinTech³⁸, ma le sfide emerse sul campo per il supporto delle procedure di adeguamento, conformità e reportistica hanno travalicato il settore finanziario rendendo versatili ed interessanti i progressi raggiunti anche per il settore produttivo nel complesso. Rispetto ai tradizionali *software* le soluzioni RegTech poggiano infatti su più avanzati algoritmi di calcolo e, utilizzando l'intelligenza artificiale (con le macrocategorie in cui si articola: *machine learning, behavioural biometrics, semantics models, ecc.*) nonché i data *analytics*, consentono altresì risposte immediate e quindi risparmi di tempi e costi³⁹.

La pervasività e velocità del cambiamento tecnologico ha attirato ovviamente l'attenzione delle stesse autorità di vigilanza, attratte a loro volta nella complessità di un quadro normativo che continuamente ridisegna la gestione dei rischi, i doveri segnalatici e di reportistica, nonché di comportamento e di trasparenza

³⁴ Sul tema si v., fra i molti, i contributi presenti in L. AMMANNATI, A. CANEPA (a cura di), *Tech Law. Il diritto di fronte alle nuove tecnologie*, Napoli, 2021; nonché, da ultimo, V. FALCE, *Strategia dei dati. Traiettorie orizzontali e applicazioni verticali*, e T.E. FROSINI, *L'Ordine giuridico del digitale*, in V. FALCE (a cura di), *Strategia dei dati e intelligenza artificiale*, cit., rispettivamente pp. 1 ss. e 17 ss., ove ulteriori riferimenti bibliografici.

³⁵ Ormai anche gli stessi concetti di tempo e di spazio sono andati in crisi: si v. di recente F. DI PORTO, D. FOÀ, *Defining Virtual Worlds: Main Features and Regulatory Challenges*, July 2023; P. STANZIONE, *Verso la società della simulazione? Il metaverso e le sue sfide*, in V. FALCE (a cura di), *Strategia dei dati e intelligenza artificiale*, cit., p. 305 ss.

³⁶ In realtà la dottrina sottolinea come il fenomeno sia più articolato: un'approfondita ed interessante analisi, anche dei correlati rischi, in M. RABITTI, A. SCIARRONE ALIBRANDI, *RegTech e SupTech*, in A. PAJNO, F. DONATI, A. PERRUCCI (a cura di), *Intelligenza artificiale e diritto*, cit., pp. 451 ss.

³⁷ Si v. FCA, *Call for Input: Supporting the development and adoption of RegTech*, November 2015.

³⁸ Interessante il lavoro di Deloitte, *RegTech is the new FinTech. How agile regulatory technology is helping firms better understand and manage their risks*, 2016; per approfondimenti e altri riferimenti si v. Deloitte, *Riding the disruptive wave: how regulators are dealing with emerging technologies in the financial sector*, a cura di A. RIGONI, S. SAVARESE, 7 November 2020.

³⁹ Si v. PWC, *RegTech. La spinta per il nuovo mercato finanziario*, 2021, cfr. pp. 3 s.

nei confronti dei clienti⁴⁰. Le opportunità di utilizzare tecnologie innovative anche per gli scopi legati alla supervisione e all'*enforcement*, migliorandone tempestività ed efficacia, hanno aperto il parallelo fronte del c.d. *SupTech*, ovvero della tecnologia al servizio altresì dell'attività di vigilanza a sua volta, del resto, autoalimentata dall'impianto regolatorio⁴¹.

È apparso chiaro che RegTech e SupTech avrebbero potuto beneficiare della interazione e collaborazione tra le parti interessate, essendo comune l'interesse sul fronte della tecnologia disponibile⁴². Questo nuovo sistema di riferimento fa infatti perno su: automatizzazione nella condivisione dei dati e interazione tra diversi *software* (poggiando sulla DLT e sulle API); archiviazione e gestione di dati su piattaforme attendibili tramite *cloud computing*; automatizzazione degli adempimenti ai fini dell'antiriciclaggio mediante il *cognitive computing* (sistema che attraverso modelli computazionali può imitare processi di pensiero umano); affidamento su biometria e crittografia per garantire veridicità e sicurezza dei dati.

Anche i protagonisti in campo sono via via aumentati a tutti i livelli (nazionale/ domestico, regionale/europeo, internazionale/globale), con diversi angoli di indagine e in collegamento con le opportunità ed i rischi che la digitalizzazione (con trasformazione dei dati dalla forma fisica/analogica a quella elettronica/digitale) ha innescato in forza degli sviluppi tecnologici riguardanti i processi di estrazione e analisi dei dati ricavabili da attività idonee a produrli⁴³.

Per restare nell'UE, l'EBA, molto reattiva all'innovazione finanziaria e al mondo FinTech (predisposizione nel 2018 di una *roadmap*, costituzione del *FinTech Knowledge Hub* e inserimento dal 2020 del fenomeno tra le sue priorità di azione), ha inquadrato lo strumento RegTech come qualsiasi gamma di applicazioni tecnologiche innovative usate per fini normativi, di conformità e di

⁴⁰ Nella consapevolezza dei rischi inerenti al fenomeno dell'innovazione tecnologica in campo finanziario, nel 2018 la BCE affrontò ad esempio il problema con riferimento all'accesso al sistema bancario: per approfondimenti si rinvia ad A. BROZZETTI, *La nuova tipologia di banca FinTech nelle "guide" della BCE in tema di rilascio dell'autorizzazione*, in M.T. PARACAMPO (a cura di), *FinTech*, 2 ed., vol. *Secondo*, cit., pp. 71 ss.

⁴¹ Nel 2018 il CBVB sottolineava le opportunità del "Suptech" nell'ambito della *Implication 8*, in questi termini: "*The same technologies that offer efficiencies and opportunities for FinTech firms and banks, such as AI/ML/advanced data analytics, DLT, cloud computing and APIs, may also have the potential to improve supervisory efficiency and effectiveness*"; si v. Basel Committee on Banking Supervision, *Sound Practices: implications of FinTech developments for banks and bank supervisors*, 19 February 2018. Tra i lavori della BIS, reperibili sul relativo sito, si rinvia a D. BROEDERS, J. PRENIO, *Innovative technology in financial supervision (suptech) – the experience of early users*, in FSI Insights, n. 9, 16 luglio 2018; R. COELHO, M. DE SIMONI, J. PRENIO, *Suptech applications for anti-money laundering*, *ibidem*, n. 18, 29 agosto 2019; J.C. CRISANTO, K. KIENECKER, J. PRENIO, E. TAN, *From data reporting to data-sharing: how far can suptech and other innovations challenge the status quo of regulatory reporting?*, *ibidem*, n. 29, 16 dicembre 2020.

⁴² Tra i primi studiosi si v., fra gli altri, N. LINCIANO, P. SOCCORSO, *FinTech e RegTech: approcci di regolamentazione e supervisione*, in M.T. PARACAMPO (a cura di), *FinTech*, 2017 ed., cit., pp. 27-49.

⁴³ Sulle opportunità offerte dal fenomeno risulta particolarmente interessante anche l'indagine del Financial Stability Board, *The Use of Supervisory and Regulatory Technology by Authorities and Regulated Institutions. Market developments and financial stability implications*, 9 October 2020.

reportistica da parte di un ente regolamentato con o senza assistenza di un *RegTech provider*⁴⁴. L'EBA ha anche illustrato i vari segmenti di possibile applicazione: contrasto del riciclaggio e del finanziamento al terrorismo, prevenzione delle frodi, assolvimento degli obblighi di *reporting*, rischi ICT (*information and communication technology*), valutazione del merito creditizio⁴⁵. L'obiettivo di garantire alti *standard* per la resilienza operativa e per la protezione dei consumatori si è mossa a sostegno e in parallelo con la *Digital Finance Strategy* (DFS) della Commissione europea del settembre 2020, che ha ricompreso nel proprio raggio di azione anche gli strumenti RegTech e SupTech⁴⁶.

b. In buona sostanza, il mondo FinTech è stato alimentato dalla necessità di fornire soluzioni su fronti di particolare rilievo. Considerata la copiosa regolazione che insiste sulle banche (si è ricordata la dimensione, fra l'altro, del *framework* di Basilea e del cod.banc.eu.) va anche dato atto del supporto che l'EBA sta fornendo grazie alla predisposizione sul proprio sito di un *Interactive Single Rulebook*⁴⁷, con connotato informativo ma che può fare da base a strumenti che facilitino, fra l'altro, le banche negli obblighi di rendicontazione e comunicazione. Normative ed in genere documentazioni "*machine readable*", eseguibili meccanicamente da parte delle entità regolate, possono infatti andare incontro ad una *compliance* automatizzata e quindi con costi inferiori, nonché ad una maggiore coerenza nelle segnalazioni normative.

Le nuove frontiere che si delineano per il monitoraggio delle modifiche normative, incalzanti e con connotati trasversali, nonché per la conseguente gestione dei relativi adempimenti rendono sempre più ampi i confini per i campi di interesse delle soluzioni Reg/SupTech. Nel quadro ad esempio della lotta al cambiamento climatico, la c.d. *SupTech toolbox* può trovare nell'*EU Taxonomy*

⁴⁴ Si v. *EBA Analysis of RegTech in the EU Financial Sector*, EBA/REP/2021/17, June 2021, cfr. p. 5; ma si v. anche *ESMA: Developments in RegTech and SupTech*, 27 November 2018; P. ARMSTRONG, *RegTech and SupTech – change for markets and authorities*, in *ESMA Report on Trends, Risks and Vulnerabilities*, n. 1, 2019, pp. 42 ss.

⁴⁵ Per un richiamo degli interventi delle ESAs sul tema si rinvia a M. FONTANA, N. MELACCIO, *La tecnologia a supporto dei soggetti vigilati*, in A. NATALE (a cura di), *FinTech. I confini dell'innovazione finanziaria*, Milano, 2022, pp. 80 ss.

⁴⁶ Commissione europea, *Comunicazione relativa a una strategia in materia di finanza digitale per l'UE*, COM(2020) 591 final, Bruxelles, 24 settembre 2020, si v. in part. p. 15, ove nelle note si leggono le seguenti definizioni: "RegTech: la tecnologia applicata alla regolamentazione è un sottoinsieme della FinTech che si concentra sulle tecnologie che possono agevolare il rispetto degli obblighi normativi in maniera più efficiente ed efficace rispetto alle capacità attuali", "SupTech: la tecnologia applicata alla vigilanza è un sottoinsieme della FinTech che utilizza tecnologie innovative a sostegno dei processi di vigilanza. Aiuta le autorità di vigilanza a digitalizzare i processi di segnalazione e di regolamentazione"; si v. anche EBA, *Financial Innovation and FinTech*, ove si sottolineano i ruoli che la DFS le assegna con riferimento a "artificial intelligence, digital identities, RegTech and SupTech, and on the suitability of the EU's regulatory and supervisory framework"; *The ESAs recommend actions to ensure the EU's regulatory and supervisory framework remains fit-for-purpose in the digital age*, 7 February 2022; si segnala che qui si possono invece reperire tutte le pubblicazioni, comprese quelle delle AEV, sull'innovazione finanziaria.

⁴⁷ Sono reperibili online l'insieme dei testi normativi di livello 1, con i relativi atti delegati e di esecuzione (RTS e ITS), le linee guida, le raccomandazioni e le relative domande e risposte (Q&A): si v. [qui](#).

*Navigator*⁴⁸ un utile strumento per supportare l’agenda sulla finanza verde e sostenibile, la quale sta riversando sul mercato finanziario e sul settore produttivo una ulteriore gran messe di materiale normativo⁴⁹.

3.2. Opportunità, problemi e nuovi rischi

a. L’evoluzione normativa mostra come la vigilanza prudenziale abbia trovato la propria *raison d’être* nella gestione dei rischi rapportata all’adeguatezza patrimoniale; governo dei rischi e adeguati assetti organizzativi per le banche costituiscono aree cruciali per le stesse autorità di vigilanza ed attraggono anche il profilo della disponibilità e qualità dei dati. Gli annuali esercizi di SREP-*Supervisory Review and Evaluation Process* lasciano comunque emergere carenze “nell’aggregazione e nella segnalazione dei dati” da parte degli intermediari nonché “scarsa efficacia della qualità dei dati stessi, della frammentazione delle infrastrutture informatiche e della ridotta portata e lungimiranza degli interventi attuati dalle banche per porvi rimedio”, elementi che si ripercuotono sull’azione degli organi sociali volta a “gestire i rischi e orientarne la strategia all’interno dell’organizzazione”⁵⁰. Tanto che la BCE sta spingendo i soggetti vigilati sulla strada della digitalizzazione, sottolineando che l’“accesso a dati e reportistica in tempi rapidi e in modo accurato non costituisce soltanto il presupposto di efficaci linee di indirizzo strategico, ma anche della gestione dei rischi e di un solido processo decisionale”; interlocuzione mirata con gli intermediari ed ispezioni *in loco* risultano però al momento gli strumenti messi in campo per soddisfare le aspettative di vigilanza anche in connessione con i principi fissati dal Comitato di Basilea⁵¹.

Per gli strumenti SupTech la sfida è dunque aperta e sta sia nell’implementazione delle metriche qualitative e quantitative riferite agli obblighi informativi (si pensi in particolare alle difficoltà per i rischi legati ai fattori climatici) sia nella predisposizione di tecnologie che contribuiscano a monitorare con maggiore efficacia il rispetto della disciplina bancaria, di tipo normativo o regolamentare.

Sono del resto ben note le ripercussioni che il carente presidio dei rischi comporta e gli effetti devastanti delle lacune informative per gli organi deputati a garantire la stabilità sistemica: la mancata contezza sul fenomeno dei mutui *subprime* è stata alla base della *GFC*; dopo diversi lustri la debolezza

⁴⁸ Si v. *qui*.

⁴⁹ Un tentativo di inquadramento nel suo complesso in A. BROZZETTI, *La transizione verde europea e lo sviluppo sostenibile: rinnovate coordinate di fondo per sistema finanziario e imprese*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2022, 3, pp. 411-495.

⁵⁰ Si v. *Intervista introduttiva ad Andrea Enria, Presidente del Consiglio di vigilanza*, al *Rapporto annuale della BCE per il 2022*.

⁵¹ Si v. il punto 1.6.2 *Priorità 2 del Rapporto annuale della BCE per il 2022*, cit., dedicato a come *Affrontare le sfide poste dalla digitalizzazione e rafforzare le capacità di indirizzo degli organi di amministrazione*.

dell'ordinamento finanziario e il “barocco sistema di supervisione” USA⁵² (portato dalla *deregulation* voluta da Trump) non sono state in grado di cogliere le criticità gestionali della *Silicon Valley Bank*. Le carenze informative possono anche ripercuotersi su strumenti di regolazione come ad esempio le prove di *stress* (peraltro anche molto discusse), utilizzate per intercettare possibili instabilità sul piano micro – quale contrappeso all'uso dei modelli interni da parte delle banche – e su quello macro rispetto alla stabilità sistemica⁵³, strumenti a loro volta importanti sul fronte dei dati messi a disposizione delle autorità di controllo.

Le soluzioni IT aiutano a standardizzare e codificare le informazioni ricevute, il problema è che l'efficacia degli strumenti Reg/SupTech si commisura alla presenza di dati coerenti e solidi, che facciano poi da base per analisi affidabili su vasta scala in tempo reale ovvero per iterazioni segnaletiche (*survey* armonizzate) derivanti dalla reportistica richiesta agli intermediari. La sfida per la vigilanza prudenziale risulta quindi anche quella di incidere sul miglioramento da parte di questi ultimi della natura sia qualitativa che quantitativa dei dati riferita ai loro profili di rischio, anche nel contesto della trasparenza verso il mercato, di cui al terzo pilastro di Basilea⁵⁴.

Il percorso per un “data driven supervisory process” si intravede anche grazie alla accennata predisposizione di “rulebook” e di “tassonomie normative” resi sempre più interattivi (presupposto per la loro leggibilità ed eseguibilità in modo meccanico), ma la strada seppure segnata – si parla anche di una *compliance* automatizzata, c.d. “end-to-end” – deve fare anche i conti con la presenza di condizioni per l'utilizzo delle tecnologie innovative e con l'approccio regolamentare da seguire per fenomeni finanziari in continuo rinnovamento⁵⁵. Sicuramente strumenti come l'*EBA's FinTech Knowledge Hub* istituito nel 2018⁵⁶, al pari degli “innovation facilitators” distribuiti nei paesi membri, quali ad esempio le “regulatory sandboxes” (spazi per testare progetti inerenti al settore

⁵² In questi termini P. CIOCCA, A. ROSELLI, *Sulla crisi della Silicon Valley Bank*, in *Bancaria*, 2023, 7-8, pp. 42 ss., in part. p. 44.

⁵³ In argomento v. di recente V. BEVIVINO, *Gli stress test bancari. Inquadramento e regolazione*, Milano, 2022.

⁵⁴ Sul fronte della comunicazione economico-finanziaria un ruolo importante è stato anche assunto dall'evoluzione dei principi contabili internazionali Ias/Ifrs; sull'armonizzazione dei processi di reporting si v. A. MALINCONICO, E. VIRGUTI, *La digitalizzazione dei processi di reporting nelle banche. Gli impatti attesi dall'adozione del protocollo Xbrl*, in *Bancaria*, 2021, 5, pp. 56 ss.

⁵⁵ Se ne indicano in genere tre: *wait and see*; *same business, same risks, same rules*; *new functionality, new rules*, per tutti si v. A. PERRAZZELLI, *Le iniziative regolamentari per il FinTech: a che punto siamo?*, intervento al Laboratorio di finanza digitale dell'Università degli studi dell'Insubria, 4 maggio 2021, in part. pp. 2 ss. Per un interessante esame centrato sull'approccio regolatorio si v. altresì M. 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 D. ROSSANO (a cura di), *La supervisione finanziaria dopo due crisi*, cit., pp. 119 ss.; M. CONDEMI, *Nuove tecnologie ed attività finanziarie: spunti per un rinnovato approccio regolamentare*, in *Dialoghi di diritto dell'economia*, gennaio 2021; L. AMMANNATI, *Regolatori e supervisori nell'era digitale: ripensare la regolazione*, in *Giurisprudenza costituzionale*, 2023, 3, pp. 1479 ss. ove ulteriori riferimenti.

⁵⁶ Si v. *qui*.

finanziario, contraddistinti da regimi normativi temporanei e sperimentali), hanno svolto e stanno svolgendo un importante ruolo propulsivo nel sostenere l'innovazione nel sistema finanziario attraverso l'adozione delle tecnologie digitali nonché di soluzioni idonee a presidiare in modo efficace le varie tipologie di rischio⁵⁷. Non mancano in effetti segnali interessanti.

Viene segnalato come tramite il crescente utilizzo di “tecniche di business intelligence (Bi)”⁵⁸ si riesca a consentire una migliore comprensione dei fenomeni e la navigabilità di dati che alimentano le segnalazioni di vigilanza, il bilancio di esercizio, ed anche i processi interni di valutazione dell'adeguatezza patrimoniale (*internal capital adequacy assessment process*, ICAAP) e della liquidità (*internal liquidity adequacy assessment process*, ILAAP). Processi questi ultimi di particolare importanza per la gestione dei rischi da parte degli intermediari e di rilievo quindi ai fini dello SREP nel quadro del secondo pilastro. Si nota come le soluzioni *RegTech* possano consentire alle banche di ottenere una gestione del rischio e risultati di conformità di qualità superiore, liberando così risorse da attività manuali ripetitive per un impiego a più alto valore aggiunto. L'uso della tecnologia basata su *cloud* offrirebbe maggiore flessibilità e adattamento ai cambiamenti nella regolamentazione e nella gestione del rischio; le soluzioni *RegTech* funzionali a mantenere la resilienza operativa per le banche, andrebbero incontro alla sana e prudente gestione e quindi al perseguimento della stabilità sistemica da parte del supervisore.

Grazie alla combinazione con l'intelligenza artificiale sono stati predisposti strumenti, come LISA – acronimo di *linguistic intelligence for supervisory awareness* –, che combinano il *machine learning* con algoritmi NPL-*natural language processing* e consentono di leggere e processare con notevole velocità migliaia di pubblicazioni sulla vigilanza bancaria; traendo i dati da fonti selezionate il sistema produce correlazioni oggettive e dimostra interessanti capacità predittive di *trend* futuri, utili per pianificare orizzonti strategici⁵⁹. L'uso dell'IA viene anche suggerito nell'ambito della mappatura dei prodotti finanziari, per la determinazione e condivisione di dati e informazioni al fine di minimizzare i costi delle imprese ed una “corretta valorizzazione dei parametri di profilatura attribuiti ai prodotti commercializzati alla clientela retail”⁶⁰.

⁵⁷ Si v. l'indagine fatta dalle autorità europee di vigilanza nel 2019: *ESAs publish joint report on regulatory sandboxes and innovation hubs*, 7 January 2019.

⁵⁸ Si v. R. SAVELLI, D. SAVELLI, L. BOTTONE, *Informativa al pubblico (Pillar III): vincoli o opportunità?*, in *Bancaria*, 2020, 2, pp. 44 ss., in part. pp. 47 ss.

⁵⁹ Si segnala ad esempio il collegamento oggi scontato ma non ovvio fino a pochi anni fa tra cambiamento climatico e rischio di credito, si v. *Intelligenza Artificiale e Vigilanza bancaria, Intesa Sanpaolo: nasce LISA*, 16 maggio 2023.

⁶⁰ Si v. A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Prefazione*, in F. ANNUNZIATA, D. COLONNELLO, A. LUPOI (a cura di), *La mappatura dei prodotti finanziari nella prospettiva della tutela del risparmiatore*, Quaderni giuridici della Consob, n. 28, aprile 2023, pp. 7 ss. in part. p. 8; ampiamente anche pp. 71 ss.

Studi recenti mostrano come strumenti con approccio *machine learning* possano fornire un importante supporto per lavorare enormi volumi di dati, con il fine di fare emergere e sanzionare potenziali casi di abuso di mercato⁶¹.

b. In buona sostanza con l'entrata nell'era dell'economia digitale il comparto finanziario si è trovato proiettato in una realtà a matrice virtuale che sta imprimendo cambiamenti alla stessa attività di vigilanza, attenta sia all'accelerazione delle transizioni verso nuove tecnologie, che aprono opportunità, sia all'emersione dei nuovi costi e problemi legati alle tecnologie stesse.

Si richiedono ingenti investimenti e una efficace gestione e supervisione dei rischi connessi alle tecnologie dell'informazione e della comunicazione (c.d. ICT), dei rischi collegati alla sicurezza (*cybersecurity*) sul piano operativo e strategico⁶² e alla violazione dei dati⁶³. Un rischio particolarmente insidioso è quello della esternalizzazione e del ricorso dei soggetti vigilati ai servizi di pochi grandi *outsourcer*; accordi di tal tipo tra intermediari e fornitori di servizi tecnologici, grado di concentrazione del mercato da questi coperto, impatti di incidenti o interruzione dei servizi, scarse competenze informatiche degli esponenti aziendali, sono infatti tutti aspetti sui quali la lente della vigilanza viene orientata⁶⁴. Alla *governance* degli algoritmi si associano inoltre problemi legati “ai *biais* cognitivi”, a “forme inconsapevoli di discriminazione”, a soluzioni inefficaci proposti dai sistemi a quesiti complessi, al possibile aumento dei rischi legali e reputazionali (causati dalla riduzione della trasparenza e analiticità del processo decisionale), all'amplificazione degli effetti distorsivi dei meccanismi di autoapprendimento insiti nei sistemi AI⁶⁵.

Sul piano delle tutele assume quindi fondamentale importanza l'impianto regolatorio che l'accennato DFS, il piano di azione europeo in materia di finanza digitale europea, ha iniziato a delineare e realizzare. Nel mezzo della pandemia da Covid 19, ad aprile 2020 la Commissione lanciava infatti due consultazioni

⁶¹ Si v. Consob – Scuola Normale Superiore di Pisa, *A machine learning approach to support decision in insider trading detection*, Quaderni FinTech della Consob, n. 11, 2022.

⁶² Fra i molti si veda D. GAMMALDI, *La condivisione delle informazioni nel sistema finanziario: la sfida del rischio cyber*, in *Bancaria*, 2019, 10, pp. 70 ss.

⁶³ Si v. *Orientamenti dell'ABE sulla gestione dei rischi relativi alle tecnologie dell'informazione e della comunicazione (Information and Communication Technology – ICT) e di sicurezza*, EBA/GL/2019/04, 28 novembre 2019.

⁶⁴ Per inquadramento ed approfondimenti si rinvia a L. ESPOSITO, G. MASTROMATTEO, *La vigilanza bancaria*, cit., con riferimento ai rischi inerenti al FinTech si v. pp. 393 ss., per quelli riferiti all'attività bancaria e finanziaria, ovvero al clima, si v. rispettivamente pp. 77 ss. e 175 ss.

⁶⁵ Cfr. ampiamente da ultimo G. SIANI, *AI-driven bank: Opportunità e sfide strategiche per il sistema finanziario e la vigilanza*, intervento al Banking Insight 2023, Milano, 3 ottobre 2023, in part. pp. 3 s. Per i problemi che l'IA comporta sul piano dell'esercizio nel concreto dell'attività di vigilanza si v. altresì R. LENER, *Vigilanza prudenziale e intelligenza artificiale*, in D. ROSSANO (a cura di), *La supervisione finanziaria dopo due crisi*, cit., pp. 207 ss., in part. p. 22.

sulla citata *Digital Finance Strategy* e sulla *Retail Payments Strategy*⁶⁶, mettendo in campo una serie di proposte sui temi di grande rilevanza per la costruzione del mercato unico digitale, agevolando l'innovazione tecnologica. Con il *Digital Finance Package* del settembre successivo vengono presentate le proposte relative a due regolamenti dedicati alle cripto-attività: il *Markets in Crypto-Assets Regulation*, noto come MiCAR, che precostituisce un quadro legislativo armonizzato per strumenti della specie, e il *Dlt Pilot Regime* riferito alle infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia di registro distribuito; a questi si aggiungeva il *Digital Operational Resilience Act*, c.d. DORA, sulla sicurezza nel settore finanziario mediante un approccio unificato da parte delle Autorità europee di vigilanza, al quale seguirà una proposta di regolamento sulla *Artificial Intelligence*, teso a creare un quadro giuridico uniforme per sviluppo, commercializzazione e uso di sistemi di AI conformemente ai valori fondamentali dell'UE⁶⁷. Con un pacchetto del giugno 2023 la Commissione ha poi aperto il sentiero per un *framework* sull'*open finance* ed i pagamenti elettronici, attraverso proposte di regolamento sull'accesso ai dati e altresì per i servizi di pagamento nel mercato unico, con l'intento di proiettare ulteriormente il settore finanziario nella "digital age"⁶⁸.

Da sottolineare che anche il nostro Paese si è mosso in linea con la strategia europea dedicando particolare attenzione al sostegno di innovazione e di soluzioni RegTech: basti ricordare le iniziative messe in campo dalla Banca d'Italia⁶⁹, al pari peraltro delle altre autorità competenti dei paesi dell'UE, al fine di instaurare un dialogo con il mercato mediante il canale FinTech, le *sandbox* regolamentari e il centro per l'innovazione Milano Hub⁷⁰, iniziative utili per quell'indispensabile dialogo che contraddistingue le stesse Autorità europee di vigilanza con il supporto dell'*European Forum for Innovation Facilitators* (EFIF)⁷¹.

⁶⁶ Si avviano i lavori verso la PSD3 finalizzati alla realizzazione di un sistema di pagamenti al dettaglio completamente integrato a livello europeo, con soluzioni di pagamenti istantanei transfrontalieri: si v. Commissione europea, *Comunicazione relativa a una strategia in materia di pagamenti al dettaglio per l'UE*, COM(2020) 592 final, Bruxelles, 24 settembre 2020; di recente cfr. altresì BCE, *The Eurosystem's retail payments strategy – priorities for 2024 and beyond*, 2023.

⁶⁷ Sul punto, fra i molti, si v. P. CIOCCA, *Il pacchetto per la finanza digitale in Europa. Rischi e opportunità nella competizione globale*, in *Bancaria*, 2021, 6, pp. 2 ss.; i testi normativi sono consultabili sul sito della Consob [qui](#). Un inquadramento da ultimo anche in A. SCIARRONE ALIBRANDI, M. RABITTI, G. SCHNEIDER, *The European AI Act's Impact on Financial Markets. From Governance to Co-Regulation*, EBI Working Paper Series, n. 138, 11 aprile 2023 dove diffusi riferimenti bibliografici.

⁶⁸ Per i dettagli si v. *Financial data access and payments package*, 28 June 2023.

⁶⁹ Si è già fatto cenno anche al ruolo della Consob (v. *supra* nt. 61) che nel 2018 ha dato vita ad una collana *ad hoc*: si v. C. SCHENA, A. TANDA, C. ARLOTTA, G. POTENZA, *Lo sviluppo del FinTech Opportunità e rischi per l'industria finanziaria nell'era digitale*, Quaderni FinTech della Consob, n. 1, 2018, ed ha aperto un proprio Consob-Tech; per ulteriori informazioni si rinvia [qui](#).

⁷⁰ Per approfondimenti si veda [qui](#). Un ampio *excursus* sul tema della regolazione riferita alla finanza digitale anche in A. PERRAZZELLI, *Le iniziative regolamentari per il FinTech*, cit., in part. pp. 4 ss.; per considerazioni riferite anche al nostro Paese si v. di recente I. VISCO, *Politica monetaria, stabilità finanziaria e prospettive delle banche*, in *Bancaria*, 2023, 7-8, pp. 6 ss., in part. pp. 10 ss.

⁷¹ Si v. *EBA assesses benefits, challenges and risks of RegTech use in the EU and puts forward steps to be taken to support sound adoption and scale-up of RegTech solutions*, 29 June 2021; richiamano da ultimo l'attenzione sui rischi ITC le autorità europee, si v. *ESAs call for vigilance in the face of mounting financial risks*, 25 April 2023.

4. Una riflessione finale

La supervisione nei trent'anni di vigenza del TUB si è confrontata con varie sfide, tecnologiche o meno. La portata e la velocità dei cambiamenti degli ultimi lustri hanno ridisegnato molte delle dimensioni dell'economia, della società (anche nell'interazione pubblico-privato) e del diritto, alla ricerca di nuove categorie giuridiche per un mondo dominato dalla tecnologia⁷². In campo finanziario, il fenomeno Reg/SupTech ha intercettato le difficoltà connesse al vorticoso incremento della regolazione/regolamentazione (in forma anche di *soft law*) con la possibilità offerta dall'innovazione tecnologica di incrociare dati e tassonomie normative al fine di andare incontro alle esigenze sia dei soggetti vigilati sia delle autorità di supervisione, tanto da realizzare forme di interlocuzione sempre più ampie e foriere di un nuovo rapporto di tipo maggiormente cooperativo.

L'era digitale ha posto la supervisione di fronte ad un passaggio epocale che rende il consueto *modus operandi* delle autorità di vigilanza a forte rischio di obsolescenza e inefficienza. Rispetto al problema del “governo dei modelli” si nota giustamente come “potrebbe aggravarsi in futuro con la diffusione di tecniche di misurazione del rischio di credito basate su intelligenza artificiale e *machine learning*, magari efficaci ai fini dell'operatività concreta, ma spesso ben poco trasparenti nella loro logica interna”⁷³.

La disponibilità dei dati e gli innovativi paradigmi tecnologici inducono anche a valorizzare la funzione predittiva della supervisione, anticipando comportamenti a rischio, a vantaggio quindi della salvaguardia della stabilità sistemica⁷⁴. La prospettiva è quella dello sviluppo di nuove forme di regolazione/vigilanza di tipo “pro-attivo”; e in effetti la BIS, pensando al supporto che possono fornire piattaforme integrate di dati e regolazione – da cui poter estrarre in tempo reale informazioni, strutturate e no, rilevanti ai fini di vigilanza –, ha già messo allo studio soluzioni *SupTech* focalizzate su sistemi di *risk-alert* per le autorità di vigilanza allo scopo di garantire la stabilità con misure di controllo preventivo⁷⁵. Del resto che il controllo debba avere in *primis* tale connotato è insito nel suo DNA, in ogni caso, per l'attività di supervisione, permane l'obiettivo di intercettare in tempo le falle che il nuovo ecosistema scandito dalla rivoluzione digitale potrebbe aprire.

⁷² Sulla dimensione internazionale del problema, con una approfondita analisi dei protagonisti e dei tre modelli regolatori adottati con le relative “battaglie” a livello verticale ed orizzontale, si rinvia da ultimo ad A. BRADFORD, *Digital Empires. The global battle to regulate technology*, New York, 2023, *passim*.

⁷³ Si v. L.F. SIGNORINI, *Le banche e gli anni di Basilea III*, cit., in part. p. 9, ulteriori critiche anche a p. 13.

⁷⁴ Di particolare interesse, ad esempio, l'utilizzo della tecnologia nella pianificazione della gestione della crisi: si v. l'editoriale di R. LENER, *Liquidazione coatta amministrativa e innovazione tecnologica*, in *Dialoghi di Diritto dell'Economia*, novembre 2023, in part. p. 3.

⁷⁵ Si v. *BIS Innovation Hub work on suptech and regtech*.

Mi ha colpito una battuta fatta da Benoît Cœuré (un passato in BCE e oggi capo dell'*Innovation Hub* della BIS) sui regolatori, di solito inquadrati come “cani da guardia” (*watchdog*). Ha sostenuto che le banche appaiono come “levrieri” (*greyhounds*) veloci nell’adottare le nuove tecnologie – ed in effetti i dati ci dicono che dai 4,3 miliardi di dollari del 2018 il mercato del RegTech è passato ai 12 miliardi di dollari del 2023 –, mentre i regolatori sono come i “segugi” (*bloodhounds*), un po’ lenti e testardi, guidati dalla stabilità finanziaria come priorità principale⁷⁶.

Oltre la cinofila *boutade*, ritengo infatti che la tutela della stabilità non possa non restare la finalità basilare per un sistema fatto di imprese che manovrano una “merce” speciale qual è il denaro. Le recenti crisi americane e svizzere, oltre a far emergere gli effetti amplificatori connessi con l’evoluzione tecnologica (ricomprendendo in essa anche i *social*)⁷⁷, hanno dato – ove ve ne fosse stato ancora bisogno – ennesima evidenza della peculiarità delle banche. Pari consapevolezza si dovrebbe avere del fatto che l’avanzamento “tech” pone molte e anche insidiose sfide – che in queste pagine si è cercato di far emergere –, attraendo peraltro in esse non solo gli studiosi della vigilanza *tout court* e, più in generale, del diritto dell’economia, ma anche lo stesso “legislatore” (della *hard* e della *soft law*) che i colossi finanziari di rilevanza sistemica globale rendono da tempo plurilivello. Uno dei *leitmotiv* che ha guidato questo scritto è stato il quadro regolatorio di riferimento della vigilanza prudenziale, che ormai assorbe gran parte del “cod.banc.eu.” e di conseguenza l’attività di supervisione. È emerso come la complessità del contesto assuma decisamente inumana portata e pone anche dubbi sulla effettiva soluzione dei problemi emersi con la GFC e sul raggiungimento degli obiettivi prefissati in sede internazionale⁷⁸. Una forte certezza è che un lavoro di razionalizzazione e semplificazione del *framework* normativo andrebbe incontro ai *desiderata* di tutti.

⁷⁶ Citato da A. YUEN, *Closing remarks on regtech*, 30 June 2021.

⁷⁷ Sulle tentazioni per chi maneggia denaro e tecnologia si v. di recente G.L. TREQUATRINI, *Etica e Finanza al tempo dell’intelligenza artificiale*, intervento alla Tavola rotonda “Etica ed economia”, Firenze, 5 ottobre 2023; la crisi della *Silicon Valley Bank* ha mostrato il ruolo della tecnologia, ma anche dei *social network* quale effetto amplificatore della crisi: la corsa agli sportelli per il ritiro dei depositi, c.d. *bank run* è stata infatti sostituita dal “bank click run”: si v. A. PALLINI, M. DE CESARE, G. GRASSO, R. DE LISA, *Recenti casi di crisi bancarie nell’era del bank click run*, in *Bancaria*, 2023, 5, pp. 13 ss.

⁷⁸ Alla luce dei fatti, e in particolare della difficoltà di applicare gli strumenti della risoluzione volti ad evitare salvataggi pubblici delle banche, appare evidente come il correlato obiettivo “manifesto” dell’*ending of too big to fail* abbia sempre più mostrato il connotato di “iperbole” (sia consentito il rinvio ad A. BROZZETTI, “*Ending of too big to fail*”, cit., pp. 229 ss. e *passim*; ID., *La legislazione bancaria europea*, cit., pp. 283 ss. e *passim*).

**TOKEN DI MONETA ELETTRONICA E PROBLEMI DI COORDINAMENTO
TRA IL MARKET IN CRYPTO ASSETS REGULATION (“MiCAR”)
E LA DISCIPLINA SULLA PRESTAZIONE DEI SERVIZI DI PAGAMENTO**

Andrea Minto

Sommario. 1. Introduzione – 2. Il MiCAR e possibili problemi di coordinamento con la legislazione sui servizi di pagamento (“PSD2”) – 3. Segue. E-money tokens (“EMTs”) – 4. Una possibile lettura interpretativa (in chiave sistematica) del rapporto tra MiCAR e PSD2 – 5. De jure condendo: il nuovo paradigma del trasferimento di “valore” – 6. Conclusioni

1. Introduzione

L’ampio e ancora vivace dibattito circa la qualificazione giuridica delle cripto attività continua ad affaticare dottrina e giurisprudenza, le quali si sono a lungo interrogate soprattutto sugli effetti giuridici conseguenti alla riconduzione delle cripto attività – caso per caso, in ragione dei diritti o del valore che il “contenitore digitale” incorpora – ora alla categoria dello strumento finanziario¹, ora a quella della moneta elettronica, ora ancora – per quanto riguarda ad esempio

¹ Come noto, i mobili contorni della nozione di strumento finanziario dedotta nella MiFID II possono aprire ad approcci interpretativi che conducono ad estendere o restringere l’ambito di applicazione della disciplina in materia di intermediazione finanziaria (cfr., con specifico riferimento alla cripto economia, così M. DE MARI, G. GASPARRI, T.N. POLI, *Introduzione: DLT e cripto-attività*, in P. CARRIÈRE et al. (a cura di), *Tokenizzazione di azioni e azioni tokens*, Quaderni giuridici della Consob, gennaio 2023, p. 22; ESMA, *Legal qualification of crypto-assets – survey to NCAs*, Annex I, 2019. Sul punto, la Banca Centrale Europea nel contesto del suo «Parere della Banca Centrale Europea del 19 febbraio 2021 su una proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai mercati delle cripto-attività e che modifica la direttiva (UE) 2019/1937» evidenzia la necessità di delineare con precisione la distinzione tra cripto attività che si possono qualificare come strumenti finanziari (e dunque suscettibili di essere intercettate dalla MiFID II) rispetto a quei token che invece rientrano nell’ambito di applicazione del Regolamento MiCA. Conf. il Comitato economico e sociale europeo (CESE) caldeggia l’elaborazione di una tassonomia più precisa e suggerisce di classificare più chiaramente gli *hybrid tokens*, identificabili con quelli che successivamente alla loro emissione assumono una differente natura, ai quali applicare una normativa specifica (cfr. Parere del Comitato economico e sociale europeo su «Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai mercati delle cripto-attività e che modifica la direttiva (UE) 2019/1937» e «Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ad un regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulle tecnologie di registro distribuito» del 30 aprile 2021).

il nostro ordinamento – alla nozione di prodotto finanziario, e così via². Ciò vale ad indirizzare di conseguenza le iniziative economiche che insistono sulle crypto

² L'incertezza che contraddistingue questo tema è d'altro canto testimoniata da recenti pronunce della Suprema Corte che paiono rimettere in discussione, ancora una volta, l'impianto della materia e le conseguenze che sul piano pratico possono derivare in ragione dell'impostazione interpretativa seguita dalla giurisprudenza. Con la sentenza n. 44378 del 22 novembre 2022 la Corte di Cassazione, sezione penale, è infatti tornata sul tema relativo alla qualificazione delle criptovalute, occupandosi di un procedimento di impugnazione concernente una richiesta di sequestro preventivo presentata per il reato di autoriciclaggio. Sulla scorta di quanto affermato in precedenza sempre dal giudice di legittimità (cfr. Cass., 17 settembre 2020, n. 26807, dove la Corte afferma che «*ove la vendita di bitcoin avvenga reclamizzata come una vera e propria proposta di investimento*», l'attività in questione è soggetta, tra l'altro, agli obblighi in materia di prospetto, costituendo un'offerta al pubblico di prodotti finanziari), troverebbe conferma l'estensione del regime di riserva disegnato dalle norme in materia di intermediazione finanziaria. Nel caso di specie, secondo la Cassazione l'attività svolta dall'offerente integrava il reato di abusivismo finanziario, che ricorre se un soggetto «*offre fuori sede, ovvero promuove o colloca mediante tecniche di comunicazione a distanza, prodotti finanziari o strumenti finanziari o servizi o attività di investimento*» ai sensi di quanto previsto dall'art. 166, c. 1, lett. c), TUF). Ciò in quanto «*la raccolta di fondi aveva avuto come scopo la creazione di una piattaforma centralizzata di servizi logistici, e a chi aveva contribuito erano stati corrisposti in cambio*» dei tokens della piattaforma, «*che costituivano titoli per l'utilizzo dei servizi*» offerti dalla piattaforma stessa. Nello strutturare la propria argomentazione, la Corte ritiene che «*la valuta virtuale deve essere considerata strumento di investimento perché consiste in un prodotto finanziario, per cui deve essere disciplinata con le norme in materia di intermediazione finanziaria*», giacché ricorrono tutti i caratteri distintivi dell'investimento di tipo finanziario (segnatamente, (i) l'investimento di capitale; (ii) la promessa/attesa di un rendimento finanziario derivante dal capitale investito; (iii) l'assunzione di un rischio finanziario direttamente connesso e correlato all'investimento, secondo quanto elaborato dalla stessa Consob ad es. nella Comunicazione DTC/13038246 del 6 maggio 2013 e, più di recente, la Comunicazione n. 0385340 del 28 aprile 2020). Mentre nelle precedenti pronunce la Cassazione aveva assimilato le criptovalute ai prodotti finanziari giacché le modalità di pubblicizzazione dell'offerta verso il pubblico erano idonee ad ingenerare un'aspettativa di rendimento finanziario nei potenziali acquirenti (cfr. Cass., 17 settembre 2020, n. 26807; Cass., 30 novembre 2021, n. 44337), in quest'ultima sentenza pare che l'equiparazione avvenga *de plano*, senza cioè valorizzare le circostanze connesse con la pubblicizzazione del prodotto. Inoltre, la decisione sembra discostarsi dall'orientamento consolidato che assegna un ruolo decisivo alla causa del rapporto negoziale (per tutte, v. Cass. 5 febbraio 2013, n. 2736 secondo cui «*la causa negoziale è finanziaria [allorquando] la ragione giustificativa del contratto, e non il suo semplice motivo interno privo di rilevanza qualificante, consiste proprio nell'investimento del capitale (il "blocco" dei risparmi) con la prospettiva dell'accrescimento delle disponibilità investite, senza l'apporto di prestazioni da parte dell'investitore diverse da quella di dare una somma di denaro*»; nella medesima prospettiva, è utile anche richiamare la Comunicazione Consob n. DTC/13038246 del 6 maggio 2013 «*Vendita di diamanti tramite intermediazione di istituti di credito – richiesta di chiarimenti*», dove si legge che «*ciò che rileva (ai fini dell'individuazione dell'investimento di natura finanziaria) è piuttosto l'effettiva e predeterminata promessa, all'atto dell'instaurazione del rapporto contrattuale, di un rendimento collegato alla res*», essendo necessario che «*l'atteso incremento di valore del capitale impiegato (ed il rischio ad esso correlato) sia elemento intrinseco all'operazione stessa*»; nei medesimi termini, più di recente, v. la Delibera Consob 6 dicembre 2017 n. 20207 e la Delibera Consob n. 20660 del 31 ottobre 2018). Nel ricco dibattito dottrinale intorno agli elementi qualificatori dei prodotti finanziari cfr., *ex multis*, M. ONZA, L. SALAMONE, *Prodotti, strumenti finanziari, valori mobiliari*, in Banca Borsa Titoli di credito, 2009, 5, p. 575; A. NIUTTA, *Prodotti, strumenti finanziari e valori mobiliari nel T.u.f. aggiornato in base alla Mifid (con il d.lgs. n. 164/2007)*, in Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni, 2009, 10-12, p. 836; L. SALAMONE, *La nozione di «strumento finanziario» tra unità e molteplicità*, in *ibidem*, 1998, 9-12, p. 711 ss.; V. CHIONNA, *Strumenti finanziari e prodotti finanziari nel diritto italiano*, in Banca Borsa Titoli di credito, 2011, 1, p. 2; M. CIAN, *La nozione di strumento finanziario nel sistema del diritto commerciale*, in *Studium iuris*, 2015, pp. 1450 ss.; S. PATRIARCA, *Prodotti e strumenti finanziari*, in M. CERA, G. PRESTI (diretto da), *Il testo unico finanziario*, Bologna, 2020, pp. 67 ss.

attività – una volta opportunamente catalogate – verso un ben preciso regime (di riserva, se del caso) e, dunque, verso i requisiti e le corrispondenti finalità ordinamentali proprie e tipiche di tale comparto disciplinare (finalità che spaziano dalla tutela dell’utente finanziario al mantenimento della stabilità finanziaria, passando per il quanto mai eloquente e suggestivo obiettivo di garantire la “certezza del diritto”³).

Infatti, a seconda delle caratteristiche e dei diritti incorporati, alcuni di questi *asset* digitali possono a pieno titolo rientrare nell’ambito di applicazione delle discipline sui mercati finanziari (così, ad esempio, quelle cripto attività che si qualificano come strumenti finanziari ai sensi della Direttiva 2014/65/EU – “MiFID 2”)⁴.

Tuttavia, alcune cripto attività presentano tratti che non consentivano di ricondurle ai quadri regolamentari esistenti – almeno fino a quando il legislatore

³ Di particolare eloquenza ci pare l’*Explanatory Memorandum* alla Proposta del regolamento «*Market in Crypto Assets*», lì dove si pone in cima agli obiettivi regolamentari la necessità di perseguire la “*legal certainty*” (priorità che anticipa l’esigenza di tutelare gli utenti, la competitività del mercato e – da ultimo – la stabilità finanziaria). Pur non trattandosi – è ovvio – di una vera e propria gerarchia (anzi, essendo queste finalità tutte pari ordinate), ci pare significativo però che il legislatore abbia inteso esplicitare l’urgenza di superare le incertezze legislative e di far assurgere la certezza del diritto – che pare potersi forse dire caratteristica immanente di ogni (buona) iniziativa legislativa – ad obiettivo principale del MiCA. È chiaro che tale scelta conferma, ancora una volta, le difficoltà di “etichettare” giuridicamente le cripto attività e le questioni interpretative che, da qui, ne derivano (segnatamente, la Relazione che accompagna la proposta di Regolamento MiCA *esplicita che questo nuovo provvedimento legislativo si prefigge di «armonizzare il quadro europeo per l’emissione e il commercio delle varie tipologie di token crittografici come parte della strategia di finanza digitale europea», garantire «la certezza del diritto per le cripto-attività non disciplinate dalla vigente legislazione dell’UE in materia di servizi finanziari» e «stabilire norme uniformi per gli emittenti e i fornitori di servizi per le cripto-attività a livello dell’UE»*). Condividiamo l’opinione di chi autorevolmente ha osservato che il MiCA «*offers a policy balance between enabling regulation and proportionate governance for the crypto-asset market*» (così, H.-Y. CHIU, *Drivers for Divergence in Regulatory Policies for Crypto-asset Offerings*, in *Elgar Research Handbook in Comparative Law Series – Comparative Financial Regulation*, consultato grazie alla cortesia dell’Autrice, pp. 16 s. del dattiloscritto). Nonostante l’A. non preveda «*una regulatory convergence as different jurisdictions’ competing priorities and objectives remain*», tuttavia «*policy equivalence led by the MiCAR benchmark can be promising*».

⁴ F. ANNUNZIATA, *Speak, If You Can: What Are You? An Alternative Approach to the Qualification of Tokens and Initial Coin Offerings*, in *European Company and Financial Law Review*, 2020, 2, pp. 129 ss.; ID., A.W. DOUGLAS, B.P. ROSS, D.A. ZETZSCHE, *The markets in crypto-assets regulation (MiCA) and the EU digital finance strategy*, in *Capital Markets Law Journal*, 2021, 2, pp. 203 ss.; A. BRENER, *Payment Service Directive II and Its Implications*, in T. LYNN, J. MOONEY, P. ROSATI, M. CUMMINS (eds) *Disrupting Finance*, London, 2019; T.H. CHAM, J. CASANOVA, M. SAVOIE (eds), *Payment Services – Law and Practice*, Cheltenham, 2022; I.H.-Y. CHIU, *A new era in FinTech payment innovations? A perspective from the institutions and regulation of payment systems*, in *Law, Innovation and Technology*, 2017, 9, pp. 190 ss.; ID., *Regulating the Crypto Economy: Business Transformations and Financialisation*, Oxford, 2021; I.H.-Y. CHIU, G. DEIPENBROCK (eds), *Routledge Handbook of Financial Technology and Law*, London, 2021; J. MADIR (ed), *FinTech Law and Regulation*, 2nd edn, Cheltenham, 2021; A. MINTO, *The Legal Characterization of Crypto-Exchange Platforms*, in *Global Jurist*, 2021, pp. 1 ss.; F. PANETTA, *For a few cryptos more: the Wild West of crypto finance*, speech at at Columbia University, New York, 25 April 2022; D.A. ZETZSCHE, R.P. BUCKLEY, D.W. ARNER, J.N. BARBERIS, *From FinTech to TechFin: The Regulatory Challenges of Data-Driven Finance*, in *New York University Journal of Law & Business*, 2018, 2, pp. 393 ss.

europeo è intervenuto sul punto, come appresso si dirà – con il rischio che ciascun Paese adottasse – come in effetti è stato! – approcci di regolazione e di vigilanza diversi, determinando ampi spazi per arbitraggio regolamentare e comportamenti di azzardo morale⁵.

In questo contesto si inserisce – e nel quadro del più ampio *Digital Finance Package*⁶ – il Regolamento UE 2023/1114 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 31 maggio 2023, relativo ai mercati delle cripto-attività, di seguito anche “MiCAR”) – il quale tra le altre cose mira, per un verso, a predisporre una disciplina sull’emissione, l’offerta al pubblico e l’ammissione alla negoziazione delle cripto attività che non siano ancora intercettate da altre regolamentazioni finanziarie (la già menzionata MiFID, ad esempio), e per l’altro a dettare una disciplina specifica relativa alla prestazione di servizi connessi con le cripto attività.

Si tratta di un intervento poderoso non tanto, o non soltanto, poiché istituisce un importante tassello che integra i regimi unionali dei mercati finanziari⁷, ma anche e soprattutto perché tale assetto normativo si presenta quale “sintesi ragionata” dei paradigmi legislativi e degli approcci regolamentari che si sono venuti sviluppando negli ultimi decenni in Europa, giacché, oltre alla chiara impostazione reminiscente del regime MiFID, infatti, l’intelaiatura della MiCAR è tributaria di approcci che promanano dal framework CRD IV/CRR, dalla legislazione sui servizi di pagamento, dalla normativa antiriciclaggio, dal Market Abuse Regulation, per citarne alcuni.

2. Il MiCAR e possibili problemi di coordinamento con la legislazione sui servizi di pagamento (“PSD2”)

Sulla scorta delle nuove modalità di rappresentazione e circolazione della ricchezza abilitate grazie alle tecnologie a registro distribuito, la disciplina

⁵ Sia consentito rinviare a A. MINTO, S. PRINZ, M. WULFF, *A Risk Characterization of Regulatory Arbitrage in Financial Markets*, in *European Business Organization Law Review*, 2021, pp. 719 ss. In effetti, non vi erano regole specifiche concernenti le cripto attività, al di là della disciplina antiriciclaggio la quale è stata prontamente adattata dal legislatore europeo ai nuovi rischi di riciclaggio connessi con le modalità di circolazione della ricchezza abilitate grazie alle tecnologie a registro distribuito. Con riguardo sia agli interventi operati in virtù della direttiva (c.d. V direttiva antiriciclaggio) sia della proposta di riforma organica antiriciclaggio (ossia il pacchetto di iniziative legislative proposte della Commissione Europea nel 2021), cfr. A. MINTO, *Il sistema dei controlli interni delle banche e la gestione del rischio di riciclaggio*, Milano, 2023, *passim*.

⁶ Questo pacchetto di riforme, come a tutti noto, ricomprende oltre al Regolamento MiCA anche il Regolamento c.d. “*Pilot Regime*” relativo a un regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia a registro distribuito adottato con Regolamento (UE) 2022/858 del 30 maggio 2022 (il quale ha iniziato a trovare applicazione dal 23 marzo 2023), e il Regolamento (UE) 2022/2554 del 14 dicembre 2022 c.d. DORA (“*Digital Operation Resilience Act*”) relativo alla resilienza operativa digitale per il settore finanziario e pubblicato nella Gazzetta ufficiale dell’Unione europea il 27 dicembre 2022.

⁷ Come è stato autorevolmente notato da F. ANNUNZIATA, *La disciplina europea del mercato delle cripto attività (MiCAR)*, in corso di pubblicazione su *Riv. soc.*, letto grazie alla cortesia dell’Autore “l’intendimento dell’Unione di divenire lo *standard-setter* delle regole sulle cripto-attività a livello globale, e di acquisire, per altro verso, anche il primato nel loro sviluppo, fungendo da polo di attrazione per gli operatori del settore: insomma, un *Brussels effect* nel settore delle cripto-attività”.

introdotta dal Regolamento (UE) 1114/2023 (di seguito “MiCAR”) si prefigge, dunque, di integrare i comparti disciplinari afferenti, *lato sensu*, al diritto dei mercati finanziari, delineando un assetto normativo dedicato al mercato delle cripto attività. Tale regolamento configura infatti una disciplina, potremmo dire, di tipo “interstiziale”, giacché limitata ad occuparsi soltanto di ciò che non sia già regolato in altri regimi del diritto finanziario.

Nella prospettiva di colmare le lacune regolatorie, pertanto, l’impostazione del MiCAR non può che riflettere pure l’esigenza di coordinamento con le esistenti normative di settore limitrofe, affinché non si determini la tanto temuta “*incertezza del diritto*” che ha dato impulso proprio ai lavori legislativi risultanti nel regolamento stesso. Esigenza quanto mai avvertita, ora che le preesistenti categorie giuridiche usate per qualificare i token sono state opportunamente integrate con le tre tipologie introdotte con il MiCAR⁸: ossia, i token collegati ad attività (*Asset Referenced Tokens*, in acronimo “ARTs”⁹) i token di moneta elettronica (*E-Money Tokens* o “EMTs”¹⁰) e la categoria residuale delle “*altre*” cripto attività (nel contesto della quale vengono ricompresi gli utility tokens).

Nel contesto stesso del MiCAR si rimarca proprio come la tripartizione delle cripto attività *ivi* disciplinate (ARTs, EMTs, e “altre” cripto attività) si fonda sull’esigenza di tenere distinte fattispecie che richiedono l’assoggettamento a requisiti diversi e specifici a seconda dei rischi che queste comportano (cfr. considerando n. 18). Dati i diversi rischi posti dalle cripto-attività, pertanto, “*si rende necessario stabilire norme per gli offerenti o le persone che chiedono l’ammissione alla negoziazione di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica, nonché per gli emittenti di token collegati ad attività e di token di moneta elettronica*” (così, espressamente, considerando n. 20).

⁸ In certi casi alcune preesistenti categorie giuridiche – segnatamente quelle che si sono sviluppate a livello di ordinamento nazionale, come la nozione di “prodotto finanziario” in Italia – potrebbero addirittura essere state “superate”, in ragione delle finalità di armonizzazione massima che il MiCAR si prefigge. L’obiettivo, infatti, di regolare tutto ciò che non trova la propria sede disciplinare in un comparto normativo euro unionale già esistente può raggiungersi soltanto se ed in quanto si sterilizzano le nozioni domestiche: sul punto, ancora, le puntuali osservazioni di F. ANNUNZIATA, *La disciplina europea del mercato delle cripto attività*, cit. Coerentemente con questa prospettiva, il legislatore nazionale, nel contesto del recente Schema di decreto legislativo MEF per l’adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2023/1114, ha inserito un articolo dedicato al coordinamento con la nostra disciplina sui mercati finanziari. Segnatamente, l’art. 39, c. 1 dello schema di decreto prevede che “La disciplina del TUF avente ad oggetto prodotti finanziari non si applica alle attività rientranti nell’ambito di applicazione del regolamento (UE) 2023/1114 e del presente decreto”.

⁹ I “*token collegati ad attività*” mirano a stabilizzare il loro valore facendo riferimento a un altro valore o diritto, o a una combinazione degli stessi, comprese una o più valute ufficiali. Questo tipo comprende tutte le cripto-attività, diverse dai token di moneta elettronica, il cui valore è sostenuto da attività.

¹⁰ Questo tipo è costituito da cripto-attività che mirano a stabilizzare il loro valore facendo riferimento a una sola valuta ufficiale. La funzione di tali cripto-attività è molto simile a quella della moneta elettronica quale definita dalla direttiva 2009/110/CE. Come la moneta elettronica, tali cripto-attività sono surrogati elettronici per monete e banconote e sono plausibilmente utilizzate per effettuare pagamenti.

Con specifico riferimento al regime delineato per gli EMTs, tuttavia, emergono delicate questioni di vertice, attinenti al più generale rapporto tra il MiCAR e la legislazione sulla prestazione dei servizi di pagamento (Direttiva 2015/2366/UE, nel prosieguo, per brevità, “PSD2”).

Nel definire il “*servizio per le cripto-attività*”, l’art. 3, par. 1, n. 16 del MiCA, infatti, elenca una lunga lista di attività, alcune delle quali paiono riecheggiare i servizi di pagamento: al di là dello specifica “*prestazione di servizi di trasferimento di cripto-attività per conto dei clienti*” (v. art. 3(1)(16)(fa) come poi ulteriormente dettagliato all’art. 3(1)(17b)), altre attività come ad esempio la “*prestazione di custodia e amministrazione di cripto-attività per conto di clienti*”, lo “*scambio di cripto-attività con fondi*” oppure l’“*esecuzione di ordini di cripto-attività per conto di clienti*” possono in effetti sollevare alcuni dubbi circa il loro inquadramento, o meno, quali servizi di pagamento secondo quanto previsto dalla PSD2.

Tale problema di coordinamento tra discipline limitrofe è stato esplicitamente riconosciuto dal Consiglio europeo, il quale, durante l’*iter* legislativo, ha modificato ed integrato il testo originale della proposta MiCA aggiungendo gli (allora) *considerando* nn. 63(a), 63(b) and 63(c), risultanti nei *considerando* nn. 90 e 93 del testo legislativo definitivo. Più nel dettaglio, questi *considerando* evidenziano espressamente che “*alcuni servizi per le cripto-attività [...] potrebbero sovrapporsi ai servizi di pagamento quali definiti nella direttiva (UE) 2015/2366*” (*considerando* n. 90), e “*in funzione delle caratteristiche precise dei servizi connessi al trasferimento di token di moneta elettronica, tali servizi potrebbero rientrare nella definizione di servizi di pagamento*” (*considerando* n. 93).

Una primissima posizione interpretativa tesa a dipanare l’intricata matassa – antecedente all’aggiunta dei menzionati *considerando* 63(a), (b) e (c) – era già stata elaborata dall’Autorità Bancaria Europea, la quale aveva posto in risalto che, nel valutare se la Direttiva 2009/110/CE sulla moneta elettronica (EMD2) e la PSD2 trovassero applicazione con riferimento alle attività connesse con cripto attività, queste ultime devono essere esaminate alla luce delle nozioni di “*fondi*” e “*moneta elettronica*”. Il concetto di fondi è funzionale a delineare, poi, la definizione di “*sistema di pagamento*”, “*operazione di pagamento*” e “*servizio di pagamento*” e dunque assurge ad elemento essenziale nel determinare l’ambito di applicazione della PSD2 (cfr. art. 4., par. 1, nn. 3, 5 e 7).

Il punto merita di essere approfondito, soprattutto in ragione dei tratti caratterizzanti il token di moneta elettronica.

3. Segue. E-money tokens (“EMTs”)

Il token di moneta elettronica (e-money token o “EMT”), ossia quel “*tipo di cripto-attività che mira a mantenere un valore stabile facendo riferimento al valore di una valuta ufficiale*” (art. 3, par. 1, n. 7 MiCAR) sta alimentando

un intenso dibattito che concerne tanto la sua natura e la sua corretta sede disciplinare, quanto le conseguenti, delicate, questioni legate al regime di riserva che trovi applicazione alla prestazione di servizi che insistano su questa tipologia di token.

Partendo dal profilo della natura giuridica, preme evidenziare che l'art. 48, par. 2 del MiCAR, precisa che gli EMTs sono da considerarsi “*moneta elettronica*” secondo quanto previsto dalla Direttiva 2009/110/CE (c.d. “*e-money directive*” o, più comunemente, “EMD2”).

Il dato sostanziale che vale a confermare l'identità tra moneta elettronica “tokenizzata” e moneta elettronica “tradizionale” è il combinato disposto dei par. 2 e 3 dell'art. 49 MiCAR, che, accordando ai possessori di EMTs la titolarità di un credito nei confronti dell'emittente dietro ricevimento di fondi, giustifica l'estensione della disciplina dedotta nella EMD2 (e dunque, se del caso, pure delle esenzioni *ivi* contenute¹¹) agli EMTs.

Tale qualificazione induce, naturalmente, l'interprete ad indirizzarsi verso l'EMD2 per individuare le regole applicabili a questi token. In ossequio al principio di neutralità tecnologica, infatti, “*gli atti legislativi dell'Unione in materia di servizi finanziari dovrebbero essere guidati dal principio 'stessa attività, stessi rischi, stesse norme e dal principio della neutralità tecnologica. Pertanto, le crypto-attività che rientrano negli atti legislativi dell'Unione vigenti in materia di servizi finanziari dovrebbero rimanere disciplinate dal quadro normativo esistente, indipendentemente dalla tecnologia utilizzata per la loro emissione o il loro trasferimento, anziché essere disciplinate dal presente regolamento [ossia, il MiCAR]’*” (così, considerando n. 9, enfasi aggiunta).

Coerentemente, gli emittenti di token di moneta elettronica devono essere autorizzati come enti creditizi o come istituti di moneta elettronica e sono tenuti a rispettare i requisiti per l'avvio, l'esercizio e la vigilanza prudenziale dell'attività e gli obblighi in materia di emissione e rimborsabilità dedotti nella richiamata EMD2 (cfr. art. 48, par. 1, MiCAR).

L'art. 48, par. 3 precisa tuttavia che “*i titoli II e III della direttiva 2009/110/CE si applicano ai token di moneta elettronica, salvo diversamente specificato nel presente titolo*” (enfasi aggiunta), facendo sorgere seri dubbi circa la tenuta del richiamato principio di *technological neutrality*.

Nel lungo considerando n. 19 viene offerta una sorta di giustificazione a tale assetto disciplinare: “*poiché i token di moneta elettronica sono crypto-attività e possono comportare nuove sfide specifiche per le crypto-attività in termini di tutela*

¹¹ In tal senso, si veda già European Banking Authority, EBA Report with advice for the European Commission on crypto assets, 2019, par. 24, dove si legge che “there may be cases where, based on the specific characteristics of the crypto-asset in question, the asset will qualify as ‘electronic money’ and will therefore fall within the scope of the EMD2. In such cases, authorisation as an electronic money institution is required to carry out activities involving electronic money pursuant to Title II of the EMD2 unless a limited network exemption applies in accordance with Article 9 of that Directive”.

dei detentori al dettaglio e integrità del mercato, è opportuno che siano a loro volta soggetti alle norme stabilite nel presente regolamento per far fronte a tali sfide”.

Sembra proprio la peculiare tecnologia sottostante agli EMTs a sottrarli dalla loro sede disciplinare d’elezione (“*poiché i token di moneta elettronica sono cripto-attività...*”), per assoggettarli, invece, alle regole contenute nel regolamento sul mercato delle cripto attività.

Ne deriva pertanto un quadro disciplinare composito, dove il MiCAR subentra al regime EMD2, integrandolo con norme che rendono conto delle caratteristiche “tecnologiche” della moneta elettronica tokenizzata.

In effetti, la peculiare natura degli EMTs sembra essere alla base, ad esempio, dell’art. 49, par. 1 del MiCAR, il quale deroga alla normativa in materia di moneta elettronica escludendo l’applicazione agli EMTs dell’art. 11 della EMD2. Quest’ultima norma prevede che ci sia un contratto diretto tra “*l’emittente di moneta elettronica e il detentore di moneta elettronica [che] indi[chi] chiaramente ed esplicitamente le condizioni del rimborso, comprese le relative spese*” (par. 3) e “*il diritto al rimborso di un soggetto che non sia un consumatore e accetti moneta elettronica è subordinato a un accordo contrattuale tra l’emittente di moneta elettronica e tale soggetto*”. Tale deroga è funzionale ad evitare possibili limiti alla circolazione degli EMTs, prevedendo la possibilità di trasferimento e rimborso della moneta elettronica tokenizzata anche in assenza di un rapporto diretto emittente-detentore.

Della peculiare natura degli EMTs è ulteriore riprova il disposto del MiCAR relativo al suo ambito di applicazione.

L’art. 2, par. 2, lett. c) precisa che il MiCAR non si applica alle cripto-attività che rientrano nella definizione di fondi, “*eccetto ove siano qualificabili come token di moneta elettronica*”. In effetti, se gli EMTs sono moneta elettronica – come abbiamo visto – ciò implica che essi sono pure da considerarsi “*fondi*”, secondo la definizione contenuta nella legislazione sulla prestazione dei servizi di pagamento (cfr. art. 4, par. 1, n. 25 PSD2) dove i fondi vengono definiti come “*banconote e monete, moneta scritturale o moneta elettronica quale definita all’articolo 2, punto 2), della direttiva 2009/110/CE*”¹².

Come noto, la nozione di fondi è funzionale a determinare il corretto perimetro di applicazione del regime sulla prestazione dei servizi di pagamento, atteso che l’operazione di pagamento è, per l’appunto, “*l’atto, disposto dal pagatore o per suo conto o dal beneficiario, di collocare, trasferire o ritirare fondi, indipendentemente da eventuali obblighi sottostanti tra il pagatore e il beneficiario*” (così art. 4, par. 1, n. 5 PSD2).

D’altronde, non può mancarsi di ricordare in proposito che lo stesso art. 2 della EMD2 – nel definire la moneta elettronica – valorizza la sua intrinseca

¹² Sul punto, v. L.D. CHRISTENSEN, *Crypto payments – a danger to consumer protection?*, in *Law and Financial Markets Review*, 2023, p. 8.

funzione di pagamento, giacché caratterizza la moneta elettronica come “*il valore monetario memorizzato elettronicamente, ivi inclusa la memorizzazione magnetica, rappresentato da un credito nei confronti dell'emittente che sia emesso dietro ricevimento di fondi per effettuare operazioni di pagamento ai sensi dell'articolo 4, punto 5), della direttiva 2007/64/CE [la c.d. “PSD1”] e che sia accettato da persone fisiche o giuridiche diverse dall'emittente di moneta elettronica*” (enfasi aggiunta).

In una prospettiva sistematica – e di coordinamento tra le diverse discipline dei mercati finanziari – è dunque evidente che i fondi (ed in particolare le operazioni che permettano di collocarli, trasferirli o ritirarli) sono sottratti dall'ambito di applicazione della MiCAR in quanto posseggono già una loro sede disciplinare, che è la PSD2. È altrettanto evidente, però, che il regolamento in esame ha voluto inserire una eccezione per gli EMTs rispetto alla richiamata esclusione prevista per i fondi in generale, affinché questi tokens potessero essere regolati nel contesto del MiCAR. Il beneficio di “eccezione dalla esclusione” – sia consentito il gioco di parole – vale infatti a garantire che gli EMTs e l'esercizio di attività che insistano su questa tipologia di tokens siano sottoposte al regime previsto per la prestazione di servizi di cui al Capo V del MiCAR.

Non può mancarsi qui di rilevare che tale impostazione solleva questioni critiche proprio sulla tenuta dei sistemi normativi che compongono i mercati finanziari, sul loro corretto coordinamento e sul rischio di riproporre l'incertezza normativa che proprio il MiCAR si prefigge di scongiurare. Come si anticipava, i dubbi in particolare emergono affacciandosi sul regime di riserva dedotto al capo V del MiCAR relativo alla prestazione di servizi connessi con EMTs.

Alcuni servizi quali, in particolare, la prestazione di custodia e amministrazione di cripto-attività per conto dei clienti, il collocamento di cripto-attività e i servizi di trasferimento di cripto-attività per conto di clienti, potrebbero sovrapporsi ai servizi di pagamento come definiti nella PSD2. In ragione delle caratteristiche precise dei servizi connessi al trasferimento di EMTs, tali servizi dovrebbero essere effettuati da un'entità autorizzata a prestare detti servizi di pagamento conformemente a tale direttiva (cfr. considerando n. 90 e 93 MiCAR).

Tale approccio evidenzia – se non ci inganniamo – ancora la forte incertezza qualificatoria dei *tokens*, soprattutto là dove consentono di configurare nuove modalità di pagamento e di circolazione della ricchezza.

4. Una possibile lettura interpretativa (in chiave sistematica) del rapporto tra MiCAR e PSD2

La caratterizzazione giuridica degli EMTs come moneta elettronica – e dunque, di conseguenza, quali “*fondi*” ai fini della legislazione PSD2 – abbinata ad alcune tipologie di servizi sulle cripto attività elencati nel MiCAR induce l'interprete ad interrogarsi circa il perimetro di corretta applicazione

dell'uno e dell'altro comparto disciplinare proprio con riferimento alla prestazione di servizi associati ad EMTs¹³.

In effetti, non può mancarsi di riprendere quanto afferma il richiamato considerando n. 93 del MiCAR: *“In funzione delle caratteristiche precise dei servizi connessi al trasferimento di token di moneta elettronica, tali servizi potrebbero rientrare nella definizione di servizi di pagamento di cui alla direttiva (UE) 2015/2366. In tali casi, tali trasferimenti dovrebbero essere effettuati da un'entità autorizzata a prestare detti servizi di pagamento conformemente a tale direttiva”*. In questo passaggio, il legislatore pare evidenziare che i servizi connessi con EMTs non vadano ricondotti *sic et simpliciter* nell'alveo della legislazione PSD2. Piuttosto, in *“funzione delle caratteristiche precise”* – e quindi delle modalità con cui il servizio viene prestato – tali attività *“potrebbero”* qualificarsi come servizi di pagamento.

Il tenore suggestivo – ancorché tutt'altro che limpido – di questo considerando riguarda proprio la capacità di queste caratteristiche di tracciare lo spartiacque tra servizi “MiCAR” e servizi “PSD2”. In mancanza di qualsiasi altro dato positivo nel MiCAR che consenta di identificare quali possano essere tali caratteristiche, pare opportuno volgere lo sguardo verso l'altro ambito disciplinare in esame.

Come noto, la PSD2 trova applicazione ai *“servizi di pagamento”* – elencati nell'Allegato I alla medesima direttiva¹⁴ – e alle *“operazioni di pagamento”* in ragione del combinato disposto degli art. 2 e 3 della medesima direttiva¹⁵.

¹³ A ben vedere, pure la PSD2 come il MiCAR – in ossequio al principio di neutralità tecnologica – mira ad essere “future-proof”. Il considerando n. 21 precisa, infatti, che “la definizione dei servizi di pagamento dovrebbe essere neutra sotto il profilo tecnologico e consentire lo sviluppo di nuovi tipi di servizi di pagamento, garantendo pari condizioni operative ai prestatori di servizi di pagamento esistenti e ai nuovi prestatori”.

¹⁴ Le attività elencate nell'Allegato sono le seguenti:

- ^{1.} *Servizi che permettono di depositare il contante su un conto di pagamento nonché tutte le operazioni richieste per la gestione di un conto di pagamento.*
- ^{2.} *Servizi che permettono prelievi in contante da un conto di pagamento nonché tutte le operazioni richieste per la gestione di un conto di pagamento.*
- ^{3.} *Esecuzione di operazioni di pagamento, incluso il trasferimento di fondi, su un conto di pagamento presso il prestatore di servizi di pagamento dell'utente o presso un altro prestatore di servizi di pagamento:*
 - ^{a)} *esecuzione di addebiti diretti, inclusi addebiti diretti una tantum;*
 - ^{b)} *esecuzione di operazioni di pagamento mediante carte di pagamento o analogo dispositivo;*
 - ^{c)} *esecuzione di bonifici, inclusi ordini permanenti.*
- ^{4.} *Esecuzione di operazioni di pagamento quando i fondi rientrano in una linea di credito accordata ad un utente di servizi di pagamento:*
 - ^{a)} *esecuzione di addebiti diretti, inclusi addebiti diretti una tantum;*
 - ^{b)} *esecuzione di operazioni di pagamento mediante carte di pagamento analogo dispositivo;*
 - ^{c)} *esecuzione di bonifici, inclusi ordini permanenti.*
- ^{5.} *Emissione di strumenti di pagamento e/o convenzionamento di operazioni di pagamento.*
- ^{6.} *Rimessa di denaro.*
- ^{7.} *Servizi di disposizione di ordine di pagamento.*
- ^{8.} *Servizi di informazione sui conti”*.

¹⁵ In questo contesto, mette conto ricordare che *“la presente direttiva stabilisce norme relative all'esecuzione delle operazioni di pagamento qualora i fondi siano moneta elettronica quale definita dalla direttiva 2009/110/CE”* (così, considerando n. 25).

L'impostazione del regime riflette evidentemente un assetto negoziale che vede il prestatore del servizio di pagamento interporre tra pagatore e beneficiario¹⁶. Si pensi, soprattutto, ai fini della presente analisi, al servizio di “*esecuzione di operazioni di pagamento, incluso il trasferimento di fondi, su un conto di pagamento presso il prestatore di servizi di pagamento dell'utente o presso un altro prestatore di servizi di pagamento*” (Allegato I, n. 3, PSD2).

In effetti, tenuto conto che l'operazione di pagamento è definita come “*l'atto, disposto dal pagatore o per suo conto o dal beneficiario, di collocare, trasferire o ritirare fondi, indipendentemente da eventuali obblighi sottostanti tra il pagatore e il beneficiario*”, esso presuppone l'esistenza di un “*ordine di pagamento*”, ossia dell’*”istruzione da parte di un pagatore o beneficiario al suo prestatore di servizi di pagamento di eseguire un'operazione di pagamento*” (art. 4, par. 1, n. 13, PSD2). È dunque l'intermediario che si fa carico di eseguire l'operazione di pagamento, sulla base dell'istruzione impartita dal pagatore¹⁷.

Nonostante lo schema sia relativamente chiaro, permangono tuttavia margini di incertezza sui contorni delle fattispecie in esame, e sul rapporto che lega l’*”operazione di pagamento*”, con la sua “*esecuzione*” e dunque con il “*servizio di pagamento*”¹⁸.

Sul punto, non può mancare di osservare che la Corte di Giustizia Europea è giunta alla conclusione che “*la nozione di «operazione di pagamento» è relativa ad un atto globale e unico tra il pagatore e il beneficiario, e non unicamente a ciascuno dei rapporti del pagatore e del beneficiario con il proprio prestatore di servizi di pagamento*”¹⁹.

Ciò non di meno, non è mancato in dottrina chi – in senso critico rispetto a quanto affermato nella sentenza appena richiamata – ha invece sostenuto che

¹⁶ Cfr. U. MINNECI, *Pagamenti elettronici non autorizzati: la tutela del cliente alla luce degli orientamenti dell'ABF*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2022, 6, pp. 1052 ss.; A. JANCZUK-GORYWODA, *Public-Private Hybrid Governance for Electronic Payments in the European Union*, in *German Law Journal*, 2012, pp. 1435 ss.; Id., *Evolution of EU Retail Payments Law*, in *European Law Review*, 2015, pp. 858, 862 ss. Per un'analisi sistematica dell'assetto normativo in parola, v., più di recente, F. MARASÀ, *Servizi di pagamento e responsabilità degli intermediari*, Milano, 2020; V. SANTORO, *I servizi di pagamento*, in E. CAPOBIANCO (a cura di), *I contratti bancari*, in *Trattato dei contratti* diretto da P. RESCIGNO, E. GABRIELLI, Torino, 2021, pp. 2131 ss.; G. GIMIGLIANO, *Il diritto dei pagamenti tra definitività e negoziabilità*, Pisa, 2019; M. ONZA, *Gli strumenti di pagamento nel contesto dei pagamenti on line*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2017, 4, pp. 679 ss.

¹⁷ Coerentemente, l'istituto di pagamento è definito come “*una persona giuridica che è stata autorizzata, a norma dell'articolo 11, a prestare ed eseguire servizi di pagamento in tutta l'Unione*” (cfr. art. 4, par. 1, n. 4 PSD2).

¹⁸ A conferma di ciò, è stato posto all'EBA un quesito circa “*the definition of payment services and in particular the definition of execution of payment transaction*”. La richiesta di chiarimento è stata trasmessa, per competenza, alla Commissione Europea ma, da quanto consta, è ad oggi ancora inesa.

¹⁹ Case C-245/18, *Tecnoservice Int. Srl*, ECLI: EU: C: 2019: 242, par. 26.

“Under the PSD2, the ‘payment transaction’ is between the initiator and his or her PSP, which is one link in the entire payment process”²⁰.

In linea con tale ultimo approccio, la Corte di Giustizia Europea ha giustificato il peculiare regime di responsabilità per le operazioni non autorizzate in ragione del “controllo del servizio di pagamento” di cui è munito il prestatore del servizio: “dagli articoli 73 e 74 appare che il legislatore dell’Unione abbia attribuito il rischio di perdite derivanti dalla realizzazione di un’operazione non autorizzata alla parte che è in grado di controllarlo”²¹. L’idea del controllo del rischio (attraverso il controllo del servizio di pagamento) è altresì richiamata in un’altra decisione della Corte, dove si enfatizza il “controllo che esso [il prestatore] esercita in tutte le diverse fasi dell’esecuzione di un’operazione di pagamento”²².

Sulla base di questi elementi, pertanto, sembra ragionevole ipotizzare che un servizio consistente nel trasferimento di fondi – *sub specie* EMTs – sia da caratterizzarsi quale servizio di pagamento ai fini della PSD2 là dove le *caratteristiche* di tale servizio integrino gli elementi, poc’anzi discussi, che contraddistinguono e qualificano i servizi di pagamento. Sarà dunque necessario esaminare il modello di *business* dell’operatore, per valutare se il rapporto negoziale che questi intenda instaurare con l’utente comporti l’obbligazione di *eseguire* l’ordine di pagamento, configurando appunto quella fattispecie di “controllo del servizio di pagamento”.

È dunque da ritenere che un’attività che presenti queste caratteristiche debba qualificarsi quale servizio di pagamento, il cui esercizio, pertanto, imporrà il rispetto del corrispondente assetto di regole.

Diversamente, nell’ipotesi in cui il prestatore del servizio non si interponga tra pagatore e beneficiario o si interponga secondo modalità che non comportino

²⁰ B. GEVA, *Title I ‘Subject matter, scope and definitions’*, in G. GIMIGLIANO, M. BOŽINA BEROŠ (eds.), *The payment service directive II. A commentary*, Cheltenham, 2021, p. 11.

²¹ Così, Case C-448/21, Portugália – Administração de Patrimónios, SGPS, S.A v Banco BPI, S.A., par. 23. Tale idea di controllo del servizio di pagamento sembra altresì potersi evincere dalle disposizioni di cui agli articoli 68, paragrafo 2, 69, paragrafi 1, lettera a), e 2, e 70, paragrafi 1, lettere a), c) ed e), e 2.

²² Case C-351/21, ZG v Beobank SA, ECLI:EU:C:2023:215, par. 62. Il 22 febbraio 2024, la Corte di Giustizia Europea si è pronunciata sul tema del rapporto tra PSD2 e EMD2, in particolare soffermandosi sull’interpretazione dell’art. 2 di quest’ultima direttiva e chiarendo dove si trovi il confine tra i servizi di pagamento e l’emissione di moneta elettronica (sentenza ABC Projektai (C-661/22)). La Corte ha sostenuto che qualora un istituto di pagamento riceva fondi sui conti di pagamento dei clienti senza uno specifico ordine di pagamento e li trattenga per diversi giorni o addirittura mesi senza trasferire i fondi ai destinatari, ciò non dovrebbe di per sé costituire emissione di moneta elettronica, la quale deve piuttosto riposare comunque sull’esistenza di un accordo contrattuale tra il cliente e l’emittente. La sentenza aggiunge poi che il trasferimento di fondi su un conto di pagamento deve sempre essere effettuato allo scopo di eseguire ordini di pagamento, indipendentemente dal fatto che tali ordini siano già stati specificati o meno. Ai sensi dell’articolo 18, paragrafo 2, della PSD2, gli istituti di pagamento che prestano uno o più servizi di pagamento possono detenere solo conti di pagamento utilizzati esclusivamente per le operazioni di pagamento. Ciò è necessario anche per evitare la riqualificazione della ricezione di fondi come attività di accettazione di depositi o altri fondi rimborsabili (cfr. “ABC Projektai” UAB contro Lietuvos bankas, causa C-661/22, parr. 31 ss).

l'esecuzione dell'operazione di pagamento, tale attività potrebbe allora rientrare nell'alveo dei servizi sulle cripto attività di cui al Titolo V del MiCAR.

È dunque un esercizio interpretativo da compiersi *on a case-by-case basis*, giacché, come noto, diverse son le prassi invalse sul mercato delle cripto attività e anche molto distanti tra loro possono essere i *business model* adottati dagli operatori di settore.

A titolo di esempio, si consideri l'ipotesi, di estrema rilevanza anche pratica, del servizio di custodia associato a EMTs.

Questo servizio, a seconda dei casi, può dunque qualificarsi quale:

- i. “conto di pagamento” ai sensi dell'art. 4, par. 1, n. 12 della PSD2, ossia “*un conto detenuto a nome di uno o più utilizzatori di servizi di pagamento utilizzato per l'esecuzione di operazioni di pagamento*” (enfasi aggiunta)²³;
- ii. “*prestazione di custodia e amministrazione di cripto-attività [del tipo “EMTs”] per conto di clienti*”, secondo l'art. 3, par. 1, n. 16, lett. a) del MiCAR.

Alla luce della molteplicità di modelli operativi oggi in uso, è difficile proporre una tassonomia dettagliata dei servizi. Sembra utile però considerare l'esistenza sul mercato di due estremi lungo un ideale *continuum* di assetti negoziali possibili: ad una estremità, si pongono quelle situazioni dove l'intermediario non esiste proprio (è il caso limite degli *unhosted wallets*, ossia di quei portafogli digitali non custoditi da un prestatore di servizi), mentre all'altra si collocano attività che, a ben vedere, integrano lo schema “*operazione di pagamento*” – “*ordine di pagamento*” – “*esecuzione dell'operazione*” (e dunque controllo sul trasferimento dei fondi) e che valgono a qualificarle come servizi di pagamento (sembra questo il caso della *delegated or designated custody*, dove il prestatore invece è tenuto ad eseguire l'ordine impartito dall'utente del servizio).

Di contro, esistono schemi che sembrano invece volti a consentire agli utenti di effettuare transazioni *peer-to-peer*, sfruttando le potenzialità tecniche connesse con la tecnologia a registro distribuito (“DLT”). A riguardo, si pensi a quei servizi definibili di tipo “ibrido” nei quali l'intervento del prestatore si limita all'abilitazione (tecnologica, appunto) dell'utente, il quale potrà procedere in autonomia al trasferimento dei fondi dal proprio *wallet* a quello del beneficiario. Si tratta di circostanze nelle quali il soggetto prestatore offre, ad esempio, servizi di accesso al *wallet*, o di abilitazione attraverso chiavi crittografiche o via *QR code*, senza tuttavia interporre in un'operazione di pagamento, né tanto meno eseguire un ordine di pagamento impartito dall'utente (potrebbero in astratto essere questi i casi di *Hybrid Multisig Custody* o *MPC Wallet Custody*, i quali prevedono un tipo di coinvolgimento “a geometria variabile” del prestatore, che

²³ Utili sono anche le note interpretative fornite dalla Corte di Giustizia Europea con riguardo a questa tipologia contrattuale: cfr. Case C-191/17, *Bundeskommer v ING-Di-Ba Direktbank* [2018], ECLI: EU: C: 2018: 466, partic. parr. 29, 30 e 31.

il più delle volte sembra agire come abilitatore tecnologico in favore dell'utente, fornendo a quest'ultimo, ad esempio, delle chiavi crittografiche aggiuntive – “*multisignature*” – a quella già in suo possesso per potergli consentire di procedere autonomamente all'esecuzione del pagamento in modalità *peer-to-peer*).

A giudizio di chi scrive, e pur prendendo atto dell'estrema complessità della questione, tale impostazione interpretativa sembra capace di assegnare al MiCAR il ruolo che gli è proprio: regolare ciò che non è disciplinato altrove, *id est* nella PSD2²⁴.

Non solo. In questa logica, a ben vedere, il MiCAR troverebbe applicazione (addirittura) in ossequio al principio di neutralità tecnologica, giacché:

- i. tutte le “operazioni di pagamento” dove esista un assetto negoziale incardinato sull’“esecuzione” (e cioè sul controllo del servizio di pagamento) da parte del prestatore ricadrebbero nell’ambito di applicazione della PSD2, a prescindere che il servizio di pagamento riguardi il trasferimento di moneta elettronica “tradizionale” ovvero “tokenizzata”; e
- ii. le situazioni nelle quali il prestatore invece non esegua l’operazione di pagamento ma si limiti soltanto ad abilitare (attraverso un contributo che dovrà essere accuratamente valutato, si badi bene) gli utenti a trasferire gli EMTs in modalità *peer-to-peer* sarebbero inquadrare come servizi MiCAR.

In fondo, perché l’art. 2 del MiCAR avrebbe dovuto “salvare” gli EMTs dalla generale esclusione dei fondi dall’applicazione MiCAR²⁵, se poi, all’atto pratico, il legislatore avesse inteso inquadrare i servizi associati agli EMTs sempre e comunque come servizi di pagamento?

Se l’obiettivo fosse stato quello di prediligere l’applicazione della PSD2, si sarebbe forse potuto evitare di precisare che gli EMTs sono fatti salvi dall’esclusione relativa ai fondi. Se non ci inganniamo, l’unica vera spiegazione alla base di questa scelta sembra, al contrario, proprio l’esigenza di assoggettare gli EMTs e, in particolare, l’esercizio di attività che insistano su questa tipologia di tokens al regime previsto per la prestazione di servizi di cui al Capo V del MiCAR (salvo che non si dia luogo ad un’operazione di pagamento, naturalmente).

²⁴ In questo senso, si pensi all’esclusione *ex art. 3, par. 1, lett. j)* PSD2 relativa “ai servizi forniti da prestatori di servizi tecnici, che supportano la prestazione dei servizi di pagamento, senza mai entrare in possesso dei fondi da trasferire, compresi l’elaborazione e la registrazione di dati, i servizi fiduciari e di protezione della riservatezza, l’autenticazione dei dati e delle entità, la fornitura di reti informatiche e di comunicazione, la fornitura e la manutenzione di terminali e dispositivi utilizzati per i servizi di pagamento ad esclusione dei servizi di disposizione di ordine di pagamento e dei servizi di informazione sui conti”.

²⁵ Il MiCAR non si applica alle cripto-attività che rientrano nella definizione di fondi, “eccetto ove siano qualificabili come token di moneta elettronica” (cfr. art. 2, par. 1, lett. c)).

La questione è quanto mai delicata, se si tengono opportunamente a mente le potenziali conseguenze negative derivanti da una inesatta applicazione dell'una o dell'altra normativa, non soltanto sotto il profilo della tutela degli utenti del servizio, ma così anche sul piano dei potenziali effetti distorsivi della concorrenza nel mercato dei pagamenti.

5. *De jure condendo*: il nuovo paradigma del trasferimento di “valore”

Come abbiamo avuto modo di evidenziare, le nuove tecnologie stanno provocando un ampio ripensamento delle modalità attraverso le quali le transazioni e le vicende circolatorie della ricchezza più in generale possono essere effettuate, soprattutto grazie alle possibilità abilitative connesse con le tecnologie a registro distribuito, quali la *blockchain*.

Nel panorama di possibili usi ed esigenze cui queste nuove rappresentazioni digitali possono rispondere, la *funzione* di mezzo di pagamento è senza dubbio di particolare rilievo, in una logica di regolamentazione e supervisione del mercato²⁶. Si pensi ad esempio all'utilizzo delle *stablecoins* e all'architettura informatica sottostante gli *stablecoin arrangements*, i quali oltre a permettere, appunto, il trasferimento di valori monetari tra i partecipanti, contengono pure i meccanismi di convalida delle transazioni, al pari, *mutatis mutandis*, del ruolo svolto dalle *Financial Market Infrastructures* (FMI)²⁷.

In questa prospettiva, è estremamente significativo che il nuovo quadro di vigilanza dell'Eurosistem – il c.d. «*PISA framework*» (*Payment Instruments, Schemes and Arrangements*), pubblicato a novembre 2021 – nel tenere in debito conto i cambiamenti (tecnologici e normativi) che caratterizzano il mercato dei pagamenti, delimiti il proprio ambito di applicazione facendo riferimento al “*transfer of value*” invece che al precedente concetto di “*transfer of funds*”, di modo da poter così ricomprendere nel proprio perimetro anche le nuove soluzioni di pagamento, quali ad esempio le *stablecoins*. Infatti, le cripto attività rappresentano dei “fondi” soltanto in limitate ipotesi – quando si tratti, come visto, di EMTs – e ciò ha indotto a riflettere sull'adozione del più ampio concetto di

²⁶ E.D. MARTINO, *Regulating Stablecoins as Private Money between Liquidity and Safety. The Case of the EU 'Market in Crypto Asset' (MiCA) Regulation*, in Amsterdam Law School Research Paper, n. 27, 2022 e in Amsterdam Center for Law & Economics Working Paper, n. 7, 2022; H. PEREZ-SALZ, L. ZHANG, R. IYER, *Currency Usage for Cross-Border Payments*, in International Monetary Fund Working Paper, WP/23/72, March 2023.

²⁷ Per FMI si intende: «*a multilateral system among participating institutions, including the operator of the system, used for the purposes of clearing, settling, or recording payments, securities, derivatives, or other financial transactions. FMIs typically establish a set of common rules and procedures for all participants, a technical infrastructure, and a specialised risk-management framework appropriate to the risks they incur. FMIs provide participants with centralised clearing, settlement, and recording of financial transactions among themselves or between each of them and a central party to allow for greater efficiency and reduced costs and risks*»: cfr. CPMI, IOSCO, *Consultative Report Application of the Principles for Financial Market Infrastructures to stablecoin arrangements*, BIS, October 2021, par. 1.9.

“valore” che permetterebbe di intercettare le vicende circolatorie che coinvolgono tutti tokens, siano essi EMTs o meno (si ricordi sul punto che le cripto attività sono in generale definite come “una rappresentazione digitale di un valore o di un diritto che può essere trasferito e memorizzato elettronicamente, utilizzando la tecnologia a registro distribuito o una tecnologia analogica”²⁸).

Le nuove dinamiche di circolazione della ricchezza originano dall’uso di queste rappresentazioni digitali di valore e diritti quali mezzi di scambio e sembrano scalzare il – o almeno invitano ad esaminare l’attualità del – tradizionale riferimento ai “fondi” quale elemento fondante e caratterizzante gli strumenti di pagamento²⁹.

Con specifico riguardo alle *stablecoins*, la Banca d’Italia ha osservato che l’azione di vigilanza sarà basata sulle indicazioni e raccomandazioni dedotte nel Report di ottobre 2021 del *Committee on Payments and Market Infrastructures* (CPMI) e della *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO)³⁰, precisando che «*le cripto-attività con funzione di pagamento e le funzionalità che ne supportano l’offerta e l’utilizzo (es. i wallets) dovrebbero conformarsi ai principi di sorveglianza su strumenti, schemi, arrangements, con particolare riferimento a quelli in materia di solidità della base legale, governance, nonché rischio di credito e di liquidità. In particolare, per assicurare la rimborsabilità ed essere “più sicure” per utilizzatori ed emittente, le riserve delle stablecoins*

²⁸ Art. 3, par. 1, n. 5, MiCAR.

²⁹ In tal senso, è stato di recente osservato che «*il processo in divenire intende realizzare una maggiore speditezza della circolazione della ricchezza e della sicurezza delle transazioni economiche e perseguire l’obiettivo di margini di profitto più alti, in virtù dei quali sono stati già concepiti ed introdotti prima la disciplina cartolare e poi il regime di gestione centralizzato e il regime di gestione dematerializzato degli strumenti finanziari. Lo stesso processo guida altresì un percorso di progressivo avvicinamento e consolidamento verso la c.d. «società del valore», nella quale ogni tipo di asset, in forma di informazione digitale, può essere conservato, trasferito e gestito in modo decentrato, cioè senza alcuna intermediazione»*. (così M. DE MARI, G. GASPARRI, T.N. POLI, *Introduzione*, cit., p. 13); sul concetto di “società del valore”, v. R.M. VISCONTI, *La valutazione delle blockchain: Internet of Value, network digitali e smart transaction*, in *Il diritto industriale*, 2019, 3, pp. 301 ss.

³⁰ Cfr. ancora *Committee on Payments and Market Infrastructures* (CPMI) e la *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO), *Consultative Report Application of the Principles for Financial Market Infrastructures to stablecoin arrangements*, BIS, October 2021, p. 4.

ancorate ad attività dovrebbero rispecchiare il più possibile la composizione ed il valore del paniere o della singola attività alla quale sono riferite»³¹.

Tali riflessioni fanno da sfondo anche agli importantissimi lavori di predisposizione della nuova legislazione sui servizi di pagamento, e segnatamente la *Proposal for a Directive on payment services and electronic money services in the Internal Market amending Directive 98/26/EC and repealing Directives 2015/2366/EU and 2009/110/EC – COM/2023/366 final* (c.d. “PSD3”) e la *Proposal for a Regulation on on payment services in the internal market and amending Regulation (EU) No 1093/2010 – COM/2023/367 final* (in acronimo, “PSR”)³², alimentando il dibattito non soltanto circa le categorie giuridiche cui sia opportuno far riferimento in questo contesto (ossia “fondi” piuttosto che “valore”), ma pure in merito ai rapporti di coordinamento tra la disciplina sui pagamenti e quella sulle crypto attività, di cui ci siamo occupati in questa analisi³³.

³¹ Per approfondimenti, cfr. Banca d’Italia, *Comunicazione in materia di tecnologie decentralizzate nella finanza e crypto-attività*, giugno 2022, p. 22. Sempre in questa logica, si consideri che il d.lgs. 21 novembre 2007, n. 231 (decreto antiriciclaggio) contempla una propria nozione di “fondi” (cfr. art. 1, c. 2, lett. q), d.lgs. 21 novembre 2007, n. 231, il quale detta una articolatissima nozione e propone una definizione di “mezzi di pagamento” – sempre ai fini di questa specifica materia – proprio per estendere l’ambito di applicazione della disciplina ad una vastissima gamma di vicende circolatorie della ricchezza. In effetti, in questo caso, il mezzo di pagamento configura una categoria “aperta”, capace di ricomprendere ogni strumento “che permetta di trasferire, movimentare o acquisire, anche per via telematica, fondi, valori o disponibilità finanziarie” (cfr. art. 1, c. 2, lett. s), decreto antiriciclaggio). Ci sembra sia quanto mai opportuno evidenziare che l’introduzione di un concetto di mezzi di pagamento *ad hoc* è una peculiarità del diritto antiriciclaggio italiano. Esso, infatti, non deriva dal recepimento di direttive europee in materia, le quali non lo annoverano tra le varie voci elencate nell’articolo dedicato alle definizioni. Si pensi, anzi, alla lungimiranza del legislatore domestico, il quale già in sede di rinnovo e riorganizzazione della disciplina, avvenuta in occasione della trasposizione della Direttiva 2005/60/CE (la c.d. “terza direttiva antiriciclaggio”) attraverso l’emanazione del d.lgs. 21 novembre 2005, n. 231 aveva intuito la necessità di introdurre una definizione di “mezzi di pagamento” connotata in modo peculiare e specifico proprio ai fini della disciplina antiriciclaggio.

³² “[PSD3 is in line with PISA Framework and] ... goes beyond the traditional notion of a ‘funds transfer’, embracing instead that of a ‘value transfer’, thereby extending the oversight scope to digital payment tokens (e.g. crypto-assets used within a scheme and stablecoins)”: così, P. CIPOLLONE, *Towards PSD3: the Dynamics of Digitalized Payment Systems*, intervento al Convegno omonimo, 14 April 2023.

³³ “The EBA is of the view that a potential future revision of PSD2 should carefully take into account the interaction with MiCA, in particular for ensuring alignment and consistent application of the requirements. The EBA stresses the need for the potential future revised PSD2 to pay close attention on the treatment of e-money tokens (EMTs), the issuers of which are proposed to be required to conform to requirements under the EMD2, and which are proposed to fall in scope of the definition of ‘funds’ for the purposes of PSD2”: così Opinion of the European Banking Authority on its technical advice on the review of Directive (EU) 2015/2366 on payment services in the internal market (PSD2), June 2022, par. 472. V. anche European Commission, Directorate-General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union, *A study on the application and impact of Directive (EU) 2015/2366 on Payment Services (PSD2)* –, Publications Office of the European Union, 2023, dove si può leggere che “concerning the interplay between MiCA and PSD2, the pieces of legislation complement each other in marginal situations, namely when the crypto asset service provider provides, inter alia, payment services. Further clarification on the consumer protection and safeguarding stemming from the complementarity is considered as beneficial for improving the legal certainty and setting a level playing field” [...]. “From a broader perspective, the issue of the possibility of merging PSD2, EMD2 and MiCA may also be considered”.

6. Conclusioni

Le nuove modalità di rappresentazione e circolazione della ricchezza abilitate grazie alla DLT sollevano questioni di vertice connesse con la tenuta dei comparti disciplinari afferenti al diritto dei mercati finanziari. Il MiCAR testimonia l'esigenza di predisporre un corpo normativo capace di render conto dell'evoluzione tecnologica, nel rispetto dei regimi di riserva già esistenti (delle loro logiche, e finalità). Un testo che deve dunque occuparsi solo e soltanto di ciò che non sia già regolato altrove, e che presuppone una delicatissima opera di coordinamento con le normative limitrofe. Di questa criticità è un limpido esempio il rapporto tra MiCAR e PSD2, soprattutto con riguardo al corretto inquadramento di quei servizi che insistano sugli EMTs (quei token che accordano ai loro possessori la titolarità di un credito nei confronti dell'emittente dietro ricevimento di fondi).

La prestazione di custodia e amministrazione di EMTs, il collocamento di EMTs e i servizi di trasferimento di EMTs, possono integrare fattispecie di servizi di pagamento ai sensi della PSD2. Tuttavia, lo stesso MiCAR mantiene una posizione, per certi versi, interlocutoria ed avverte che tali attività vanno indirizzate verso il corretto ambito disciplinare *“in funzione delle caratteristiche precise dei servizi connessi al trasferimento di token di moneta elettronica”*. Da qui, emergono importanti interrogativi inerenti, *inter alia*: (i) alla relazione esistente tra EMTs e *“moneta elettronica”*; (ii) al tipo di conseguenze derivanti da modelli operativi che abilitano gli utenti ad effettuare operazioni di pagamento (aggiungiamo, in modalità *peer-to-peer*); (iii) all'interpretazione e la portata del declamato principio di *“technological neutrality”* che asseritamente informa il diritto europeo dei mercati finanziari, atteso che – nel caso di specie – la tecnologia sottostante gli EMTs mostra di aver una incidenza circa la disciplina applicabile.

Nelle argomentazioni che precedono, si è tentato uno sforzo di accostamento sistematico dei tre testi normativi qui rilevanti (MiCAR – EMD2 e PSD2), per quanto di utilità ai fini della presente indagine, soprattutto nella prospettiva di cogliere quei possibili *“blind spots”* di cui proprio il MiCAR (anche con riguardo alla disciplina sulla prestazione dei servizi) è chiamato a farsi carico. Ci pare che l'operatività *peer-to-peer* possa configurare un tipo di assetto negoziale dove l'apporto, affatto peculiare, che i prestatori di servizi sono chiamati a dare potrebbe non essere necessariamente intercettato dalla trama della PSD2 quale servizio di pagamento. Un apporto – lo ribadiamo – che dovrà essere inquadrato in ragione delle *“caratteristiche”* del servizio, per usare i termini del MiCAR, e che imporrà un'analisi necessariamente caso per caso.

È questo un tema tanto affascinante quanto complesso, che richiederà, ad avviso di chi scrive, una presa di posizione chiara e precisa da parte dei regolatori e delle autorità di vigilanza.

**LA FUNZIONE DI SORVEGLIANZA SUL SISTEMA DEI PAGAMENTI IN ITALIA.
TENDENZE EVOLUTIVE**

Nicola De Giorgi

Sommario. 1. La funzione di sorveglianza prima della modifica dell'art. 146 TUB ad opera del d.lgs. n. 11/2010 – 1.1. Ambito di applicazione – 1.2. Le finalità della funzione – 2. Rapporti tra norma interna e cornice europea – 3. L'attuale versione dell'art. 146 del Testo unico bancario e i principali elementi di novità in relazione alle finalità e all'ambito soggettivo del potere di sorveglianza nonché agli strumenti amministrativi utilizzabili – 4. Il quadro normativo complessivo della funzione di sorveglianza sul sistema dei pagamenti – 5. Conclusione: norme (statiche), sistemi (mutevoli) e potestà (dinamica?)

1. La funzione di sorveglianza prima della modifica dell'art. 146 TUB ad opera del d.lgs. n. 11/2010

Marino Perassi, tirando le conclusioni del Convegno tenuto qui in Banca d'Italia nel 2013, a 20 anni dalla emanazione del TUB¹ – in un contesto ordinamentale che vedeva i primi vagiti del MVU e la recente pubblicazione della CRD4 e del CRR1 – con riguardo al ruolo svolto dal Testo unico bancario, ribadì al tempo il “valore aggiunto” dello stesso, *per semplicità di linguaggio, per elasticità, per capacità di codificare regole e principi in precedenza sparsi in vari testi normativi... nonché... la (sua) capacità di assorbire le varie modifiche e le molte evoluzioni normative dell'ordinamento bancario*”.

L'art. 146 del d.lgs. 28.9.1993, n. 385 (Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, di seguito, anche, Testo unico bancario o TUB) è la disposizione su cui principalmente si fonda la potestà amministrativa di sorveglianza sul sistema dei pagamenti attribuita alla Banca d'Italia. La norma attualmente in vigore è frutto delle modifiche introdotte con il d.lgs. 27.1.2010, n. 11, che ha attuato nell'ordinamento nazionale la Direttiva 2007/64/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13.11.2007, relativa ai servizi di pagamento nel mercato interno (c.d. *Payment Services Directive* o, anche, PSD). La norma previgente, rimasta fino ad allora invariata dall'entrata in vigore del TUB nel 1993, si limitava a prevedere che “*la Banca d'Italia promuove il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento. A tal fine essa può emanare disposizioni volte ad assicurare sistemi di compensazione e di pagamento efficienti e affidabili*”, attribuendo dunque in modo espresso alla Banca d'Italia determinati poteri e individuando le finalità e gli strumenti di esercizio dei poteri

¹ Cfr. M. PERASSI, *Brevi conclusioni*, in *Dal testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri*, Atti del convegno tenutosi a Roma il 16 settembre 2013, Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia, n. 75, 2014, p. 179.

medesimi, tra i quali assumeva valore particolare lo strumento, in senso lato, “normativo”².

La disposizione originaria è stata oggetto di analisi da parte della dottrina principalmente con riguardo agli ambiti di applicazione della norma e alla finalità della funzione di sorveglianza, nonché ai rapporti di essa con la pertinente cornice legislativa europea.

I risultati principali della menzionata analisi saranno ricordati nel seguente paragrafo e questo consentirà di porre le basi per valutare se e come la funzione in esame si sia sviluppata nel corso tempo, fino ad oggi, a trent’anni dalla sua nascita.

1.1. Ambito di applicazione

Alla luce dei canoni ermeneutici previsti dall’art. 12 delle disposizioni preliminari al codice civile è tutt’altro che agevole l’interpretazione del concetto di “sistema dei pagamenti” utilizzato nella disposizione in commento e, conseguentemente, l’individuazione degli ambiti oggettivo e soggettivo di efficacia della medesima.

Nel Testo unico bancario non vi è alcuna definizione della locuzione “sistema dei pagamenti”. Mentre il “pagamento” è la normale modalità di estinzione del debito pecuniario (della quale si occupano numerose disposizioni del codice civile, come ad esempio, gli artt. 1188 e ss. nonché gli artt. 1277 e ss.) la parola “sistema” non appare invece associabile con facilità ad alcun concetto giuridico.

“Sistema” è parola che deriva dal greco “syn”, ossia “con”, “insieme”, e “-stema”, da “stenàì”: “stare”, “collocare”. In italiano è definito con diversi significati, tra cui quello di “*pluralità di elementi coordinati fra loro allo scopo di servire a una data operazione*”³.

In via di prima approssimazione, dunque, “sistema dei pagamenti” dovrebbe essere un insieme di elementi coordinati tra loro e funzionali a realizzare l’adempimento delle obbligazioni pecuniarie mediante il pagamento di una somma di denaro.

Pertanto, la necessaria differenziazione del concetto di “sistema dei pagamenti” da quello di mero pagamento suggerisce di ritenere che vi sia “sistema” solo in presenza di un fenomeno complesso, caratterizzato da un trasferimento di valore monetario con la partecipazione di più soggetti e, normalmente, di strumenti di pagamento alternativi al contante.

² Già prima dell’adozione del Testo unico bancario, peraltro, la Banca d’Italia era in vario modo coinvolta nella cura del regolare funzionamento del sistema dei pagamenti, pur non potendo esercitare all’uopo potestà amministrative. La Banca d’Italia, infatti, provvedeva alla emissione di cartamoneta (nonché all’annullamento e alla distruzione delle banconote logore o danneggiate), alla gestione della tesoreria statale, all’esercizio delle Stanze di compensazione, nonché all’offerta e alla gestione diretta di sistemi di pagamento sia al dettaglio che all’ingrosso.

³ *Lo Zingarelli 2010 – vocabolario della lingua italiana*, Zanichelli, 2010, voce “Sistema”.

Un'accreditata definizione di "sistema dei pagamenti" è quella data da T. Padoa Schioppa nel 1987, secondo la quale esso sarebbe *"l'insieme degli strumenti, delle procedure e dei circuiti di collegamento volti a realizzare il passaggio della moneta da un operatore all'altro"*⁴. Definizione dalla quale – fu detto – *"emerge con evidenza che l'elemento unificante, che consente di parlare di "sistema", è il fine della trasmissione di moneta tra operatori economici, mentre sarebbe arduo il tentativo di un inquadramento sistematico unitario delle diverse componenti, attesa la loro eterogeneità"*⁵. È nota anche la definizione di C. Giannini, il quale considera il sistema dei pagamenti come *"l'insieme degli strumenti, delle procedure, degli operatori, delle infrastrutture, delle norme che concorrono ad assicurare il trasferimento della moneta tra gli operatori economici"*⁶.

La definizione di "sistema dei pagamenti", assente nel TUB, si trova in altre fonti normative interne, dalle quali tuttavia non emerge un concetto del tutto chiaro e univoco.

Ai sensi dell'art. 1, lett. r), del d.lgs. 12 aprile 2001, n. 210, "sistema" è *"un insieme di disposizioni di natura contrattuale o autoritativa, in forza del quale vengono eseguiti con regole comuni e accordi standardizzati, la compensazione, attraverso una controparte centrale o meno, o ordini di trasferimento tra i partecipanti (...)"*.

Nell'art. 1, d.lgs. n. 11/2010 il "sistema di pagamento" è definito *"sistema di trasferimento di fondi con meccanismi di funzionamento formali e standardizzati e regole comuni per il trattamento, la compensazione e/o il regolamento di operazioni di pagamento"* e parrebbe equiparato al *"sistema di scambio, di compensazione e di regolamento"*⁷.

⁴ Tale definizione è contenuta nella relazione introduttiva al convegno di studio organizzato dalla Banca d'Italia a Perugia su "La evoluzione del sistema dei pagamenti", 20-21 novembre 1986.

⁵ L. CERENZA, *Profilo giuridico del sistema dei pagamenti in Italia*, Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia, n. 35, 1995, p. 7.

⁶ C. GIANNINI, *L'evoluzione del sistema dei pagamenti: una sintesi teorica*, in *Moneta e credito*, 1988, 162, pp. 189 e s.

⁷ Anche nella normativa europea si registrano varie definizioni di "payment system". Nella Direttiva 98/26/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 19.5.1998 "sistema" è un *"accordo formale: – fra tre o più partecipanti, escluso l'operatore di tale sistema, un eventuale agente di regolamento, un'eventuale controparte centrale, un'eventuale stanza di compensazione o un eventuale partecipante indiretto, con regole comuni e accordi standardizzati per la compensazione attraverso una controparte centrale o meno o per l'esecuzione di ordini di trasferimento tra i partecipanti, – disciplinato dalla legge di uno Stato membro scelta dai partecipanti; i partecipanti, comunque, possono solo optare per la legge dello Stato membro nel quale almeno uno di essi ha la propria sede sociale, – designato, fatti salvi altri requisiti più rigorosi di applicazione generale imposti dalla legislazione nazionale, come sistema e notificato alla Commissione dallo Stato membro di cui si applica la legge, dopo che lo Stato membro stesso ne abbia accertato la conformità alle regole dello stesso"* (art. 2, lett. a)). Nella Direttiva 2007/64/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 13.11.2007, dalla quale all'evidenza deriva la definizione contenuta nell'art. 1, d.lgs. n. 11/2010, "sistema di pagamento" è, invece, un *"sistema di trasferimento di fondi regolato da disposizioni formali e standardizzate e regole comuni per il trattamento, la compensazione e/o il regolamento di operazioni di pagamento"*.

In definitiva, si trae l'impressione di una scelta legislativa deliberatamente tesa ad astenersi dal dettagliare compiutamente il perimetro del "sistema dei pagamenti". Scelta che tuttavia, in presenza di una norma attributiva di poteri amministrativi ad un'Autorità pubblica di vigilanza, finisce per rimettere in buona sostanza alla medesima Autorità la responsabilità di tracciare i confini stessi del potere, individuando i soggetti e gli oggetti da includere nel perimetro del "sistema" e assoggettare quindi alla funzione pubblica.

L'appellativo di "norma a soggetto indifferente"⁸, riferito alla precedente formulazione dell'art. 146 TUB, descriveva in modo assai efficace una delle caratteristiche della disposizione in esame, ossia quella di conferire alla Banca d'Italia un potere amministrativo esercitabile nei confronti di tutti i soggetti rientranti nell'alveo, indeterminato *ex ante*, del sistema dei pagamenti. Non solo, dunque, gli operatori qualificati (ad esempio, banche e intermediari non bancari) ma, in generale, tutti coloro la cui azione potesse incidere sulla efficienza e sulla affidabilità del sistema.

In sostanza, nel regime previgente, si poteva correttamente affermare, muovendo dalla considerazione che l'obiettivo della funzione di sorveglianza è quello di realizzare il passaggio di valore monetario da un operatore all'altro in modo efficiente e affidabile, che *"la inerenza delle attività e dei comportamenti dei soggetti al sistema dei pagamenti è ciò che, ad un tempo, giustifica e segna il limite dell'assoggettamento a sorveglianza"*⁹.

Nel dibattito sull'ambito di applicazione dell'art. 146 TUB ci si è occupati in passato anche di valutare se le disposizioni adottate dall'Autorità di sorveglianza disciplinassero – accanto a temi di sicura spettanza quali i criteri di accesso ai sistemi di pagamento e quelli di funzionamento dei sistemi medesimi – anche il rapporto con l'utente finale, anello estremo della catena di pagamento e, in tale contesto, i servizi e gli strumenti di pagamento. La disposizione, difatti, non includeva in modo espresso la tutela dell'utente tra le finalità della potestà amministrativa in esame e non faceva riferimenti espliciti né ai servizi né agli strumenti di pagamento.

In concreto fino ad epoche relativamente recenti il tema dei servizi alla clientela non è stato al centro dell'esercizio della funzione di sorveglianza, in ragione delle incertezze concernenti l'ampiezza della relativa potestà amministrativa e della considerazione che eventuali malfunzionamenti degli strumenti di pagamento e dei relativi circuiti potessero avere di norma impatti non rilevanti sulla solidità complessiva del sistema finanziario. Lo scenario è cambiato tuttavia agli inizi degli anni 2000, quando la Banca dei Regolamenti Internazionali, nel Rapporto del 2003 denominato *Policy Issues for Central Banks*

⁸ G. CARRIERO, sub art. 146, in F. BELLÌ *et al.* (a cura di), *Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia. Commento al d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385*, Bologna, 2003, vol. II, p. 2358; ID., *La vigilanza della Banca d'Italia sul sistema dei pagamenti: obiettivi e strumenti*, in *Rivista di diritto dell'impresa*, 1999, p. 98.

⁹ P.G. MARCHETTI, F. MERUSI, L. PROSPERETTI, *Funzione, estensione, strumenti della sorveglianza sui sistemi di pagamento*, in *Banca borsa titoli di credito*, 1996, I, pp. 305 s.

in *Retail Payments*, individuava tre aspetti d'interesse per le banche centrali sui pagamenti al dettaglio, sollecitando un loro intervento prevalentemente sui profili di efficienza¹⁰.

Anche con riguardo alla individuazione degli strumenti assegnati dal legislatore alla Banca d'Italia per l'esercizio del potere conferito, la precedente versione dell'art. 146 TUB si caratterizzava per la sua estrema genericità. Difatti, per promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento, la Banca d'Italia poteva “emanare disposizioni volte ad assicurare sistemi di compensazione e di pagamento efficienti e affidabili”.

È sempre stata opinione condivisa quella secondo la quale l'armamentario a disposizione della Banca d'Italia per l'esercizio della funzione di sorveglianza sul sistema dei pagamenti fosse completato da strumenti ulteriori rispetto alla potestà normativa in questione¹¹. Rilevano, al riguardo, accanto alla produzione diretta di servizi¹², le attività di stimolo alla cooperazione tra gli intermediari e la promozione di un assetto organizzativo del sistema sicuro, efficiente e competitivo; al contempo, assumono risalto le attività di controllo tese, da un lato, alla verifica dell'affidabilità e dell'efficienza delle strutture predisposte e, dall'altro, al monitoraggio continuo dei circuiti di pagamento e dei singoli intermediari, finalizzato ad individuare tempestivamente possibili situazioni di criticità. In tale contesto, la regolamentazione rappresenta lo strumento al quale fare ricorso “nelle aree del sistema in cui si manifestano rischi sistemici o nelle quali l'attività, individuale o su base cooperativa, degli intermediari non appaia in grado di assicurare i livelli di sicurezza ed efficienza desiderati”¹³.

¹⁰ Il Rapporto sottolineava, in particolare, la necessità per le autorità di rivolgere l'attenzione allo sviluppo di sistemi innovativi, che potessero soddisfare al meglio le esigenze degli utenti; altrettanto importante veniva considerata l'esistenza di un contesto competitivo, che garantisse prezzi adeguati, e standard comuni di supporto ad un'offerta di servizi allargata ad un pubblico il più vasto possibile. In particolare si richiedeva: 1) la verifica dell'esistenza di impedimenti legali e regolamentari allo sviluppo del mercato e all'innovazione; 2) la promozione di condizioni di mercato e di comportamenti concorrenziali; 3) lo sviluppo di standard e infrastrutture efficaci.

¹¹ M. MANCINI, *Vigilanza sui sistemi di pagamento*, in P. FERRO-LUZZI, G. CASTALDI (a cura di), *La nuova legge bancaria*, Milano, 1996, vol. III, pp. 2170 s.; R. D'Ambrosio, sub art. 146, in F. CAPRIGLIONE, *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova, 2001, p. 1139, secondo il quale “la discrezionalità attribuita alla Banca d'Italia andrà rapportata ai singoli segmenti del sistema, necessitando alcuni di un vero e proprio intervento normativo, altri di un intervento persuasivo, volto a promuovere forme di collaborazione tra gli operatori”.

¹² Nella produzione diretta di servizi possono farsi rientrare: la funzione di emissione della moneta legale (attualmente esercitata a livello di Eurosystem), la gestione delle Stanze di compensazione, l'offerta dei conti di gestione detenuti dagli intermediari presso la Banca d'Italia, la gestione dei sistemi di pagamento BICOMP e TARGET2-Banca d'Italia, l'emissione degli speciali titoli (vaglia cambiari) disciplinati dagli artt. 87 e seguenti del r.d. 21.12.1933, n. 1736 (c.d. “legge assegni”).

¹³ *Libro bianco sulla sorveglianza del sistema dei pagamenti. Gli obiettivi, le modalità, i profili di interesse*, Banca d'Italia, 1999, p. 27.

1.2. Le finalità della funzione

L'individuazione degli obiettivi perseguiti con l'esercizio della funzione di sorveglianza sul sistema dei pagamenti istituita dall'art. 146 TUB richiede di distinguere diversi livelli.

A un primo livello gli obiettivi della potestà amministrativa in questione sono quelli espressi nella disposizione medesima, la quale si pone il fine dichiarato di assicurare che il sistema dei pagamenti funzioni in modo "regolare" e che sia (quindi) "efficiente" e "affidabile"¹⁴.

In questo senso, la sorveglianza sul sistema dei pagamenti *"ha il compito di rimediare alle carenze che si manifestano nel mercato dei servizi di pagamento, nell'ambito di finalità condivise con le altre funzioni di controllo del sistema finanziario (fiducia nella moneta, stabilità sistemica, correttezza ed efficienza nel funzionamento del mercato, efficace conduzione della politica monetaria)"*¹⁵.

Esistono dunque significative interrelazioni tra il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento e ulteriori interessi pubblici. Al riguardo, rileva innanzitutto la stabilità del sistema finanziario, che il legislatore include espressamente tra le finalità dei poteri di vigilanza assegnati alle autorità creditizie (cfr. art. 5, c. 1, TUB). Difatti, è da considerare come in un contesto giuridico in cui di norma solo il pagamento in moneta legale determina l'immediata estinzione delle obbligazioni pecuniarie (come previsto dall'art. 1277 c.c.)¹⁶ una minaccia alla stabilità e all'efficienza dei mercati finanziari

¹⁴ Appare condivisibile l'idea secondo la quale il significato di "regolarità" del sistema dei pagamenti può essere decodificato utilizzando proprio i concetti di "efficienza" e di "affidabilità" con l'effetto che, *"di regola, un sistema di pagamenti efficiente ed affidabile equivale ad un sistema del quale possa predicarsi la regolarità"* (G. CARRIERO, sub art. 146, cit., p. 2358). I concetti in esame trovano una chiara definizione nel provvedimento adottato dalla Banca d'Italia in data 24.2.2004, secondo il quale, per "efficienza", si intende la *"proprietà dei sistemi che offrono servizi rapidi, economici e pratici per gli utilizzatori, nonché vantaggiosi per i mercati finanziari e per l'economia"*. La "affidabilità", invece, è costituita dal *"contenimento del rischio sistemico e degli altri rischi, quali i rischi di liquidità, di credito, legali e operativi, che possono compromettere o influenzare negativamente il corretto e continuo funzionamento dei sistemi di pagamento e la fiducia del pubblico negli strumenti di pagamento"*.

¹⁵ *Libro bianco sulla sorveglianza del sistema dei pagamenti*, cit., p. 11. In definitiva, soddisfare l'interesse pubblico al regolare funzionamento dei sistemi di pagamento significa, innanzitutto, garantire la definitività dei pagamenti, obiettivo che il mercato, con le sue sole forze, non è in grado di conseguire; è stato quindi necessario un sistema di controlli pubblici che intervenisse laddove la concorrenza e l'autodisciplina dei privati si fossero rivelate insufficienti (R. COSTI, *Servizi di pagamento: il controllo sugli enti produttori*, in Banca, borsa e titoli di credito, 1993, 2, 133).

¹⁶ L'art. 1277 c.c. dispone, come noto, che *"I debiti pecuniari si estinguono in moneta avente corso legale nello Stato al tempo del pagamento e per il suo valore nominale. Se la somma dovuta era determinata in una moneta che non ha più corso legale al tempo del pagamento, questo deve farsi in moneta legale ragguagliata al valore della prima"*. La norma implica che, in termini generali, l'adempimento di un'obbligazione pecuniaria effettuato mediante mezzi di pagamento diversi dal contante costituisca una prestazione diversa da quella dovuta. Il principio, tuttavia, non trova applicazione in specifiche ipotesi di deroga previste *ex lege* (tra cui quella disciplinata dall'art. 49, d. lgs. 21.11.2007, n. 231) e risulta comunque temperato nell'elaborazione di dottrina e giurisprudenza.

sia rappresentata dai rischi presenti nelle ipotesi in cui tali obbligazioni non vengano regolate direttamente in moneta della banca centrale. In questi casi, infatti, esiste un intervallo temporale – tra il momento in cui le transazioni vengono negoziate (c.d. fase di scambio) e quello in cui esse vengono regolate (c.d. fase di regolamento) – nell’ambito del quale i pagamenti effettuati non possono considerarsi definitivi e non determinano, pertanto, l’estinzione delle relative obbligazioni, sicché il rischio di inadempimento, connesso all’insorgere di eventuali crisi di solvibilità o di liquidità di un operatore, può dirsi eliminato solo dopo la fase di regolamento¹⁷.

Inoltre – a comprova della stretta contiguità tra la funzione di sorveglianza e le competenze tipicamente assegnate alle banche centrali (tra le quali vanno segnalate, al fianco dell’esercizio della politica monetaria, la funzione di emissione e quella di prestatore di ultima istanza¹⁸) – efficienza, affidabilità e regolarità dei sistemi di pagamento contribuiscono alla corretta trasmissione dei meccanismi della politica monetaria. Con riferimento a tale specifico aspetto è stato rilevato che *“il sistema dei pagamenti può condizionare la politica monetaria anche incidendo sulla velocità di circolazione della moneta. Infatti il suo assetto organizzativo si riflette sul livello che la velocità di circolazione può raggiungere e sulla rapidità con cui questa può rispondere a shocks che dovessero colpire l’offerta di moneta. In quest’ottica un sistema dei pagamenti è tanto più (dinamicamente) efficiente quanto maggiore è il volume degli scambi che può consentire a parità di quantità di moneta e quanto maggiore è la sua flessibilità nel controbilanciare gli impulsi imprevisti, che originino all’esterno o all’interno del sistema dei pagamenti”*¹⁹.

2. Rapporti tra norma interna e cornice europea

L’art. 146 TUB entrò in vigore il 1° gennaio 1994, appena due mesi dopo l’entrata in vigore del Trattato di Maastricht, che assegnava al Sistema europeo di banche centrali (di seguito, SEBC) il compito di promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento (cfr. art. 105 del Trattato CE e art. 3, paragrafo 1, del Protocollo sul SEBC, allegato al Trattato) specificando al riguardo, nell’art. 22 dello Statuto SEBC/BCE, che *“la BCE e le banche centrali nazionali possono accordare facilitazioni, e la BCE può stabilire regolamenti, al fine di assicurare sistemi di compensazione e di pagamento efficienti e affidabili all’interno della Comunità e nei rapporti con i paesi terzi”*.

¹⁷ M. MANCINI, *Vigilanza sui sistemi di pagamento*, cit., pp. 2162 ss.; D. RUSSO (a cura di), *I rischi finanziari nei sistemi di pagamento interbancari*, Roma, 1992, p. 13.

¹⁸ Al riguardo, è stato anche notato come mediante l’esercizio dei poteri connessi al controllo sul sistema dei pagamenti possono essere fra l’altro acquisiti elementi informativi la cui valutazione concorre poi alla formazione del processo decisionale tramite il quale la Banca d’Italia, nell’esercizio della discrezionalità riconosciutale dall’ordinamento, determina se ammettere o meno l’operatore in crisi di liquidità al credito di ultima istanza (M. MANCINI, *Vigilanza sui sistemi di pagamento*, cit., p. 2164).

¹⁹ *Libro bianco sulla sorveglianza del sistema dei pagamenti*, cit., p. 8.

La contiguità temporale e le analogie testuali tra le suddette norme comunitarie e l'art. 146 TUB (nel testo previgente) possono indurre l'idea che con la disposizione del testo unico bancario il legislatore nazionale abbia inteso traslare nell'ordinamento interno la disciplina comunitaria.

In realtà, essendo l'attribuzione del SEBC genericamente prevista nell'art. 105 del Trattato (ribadita nell'art. 3 dello Statuto SEBC/BCE) e specificata nell'art. 22 dello Statuto (con l'indicazione degli strumenti utilizzabili), è da ritenere che il quadro normativo comunitario non richiedesse di per sé una trasposizione al livello nazionale²⁰.

Un'ipotetica derivazione della norma interna da quelle comunitarie è ulteriormente contraddetta dal fatto che la prima, a differenza delle seconde, non ha istituito una funzione del tutto nuova, posto che l'intervento della Banca d'Italia nel sistema dei pagamenti è preesistente al TUB e al Trattato di Maastricht, sebbene abbia avuto consacrazione normativa solo con l'art. 146²¹.

In definitiva, merita di essere avvalorata la matrice autonoma, e non derivata, della funzione di sorveglianza assegnata alla Banca d'Italia (ferma restando la validità, anche nella materia in esame, del principio di supremazia delle fonti europee su quelle nazionali²²).

Peraltro, le analogie testuali tra l'art. 146 TUB e le menzionate disposizioni

²⁰ Tant'è che nella Relazione governativa al TUB il testo dell'art. 146 viene giustificato in modo differente, ossia con riferimento all'art. 14, c. 2, della Direttiva 89/646/CEE del 15.12.1989 (Seconda direttiva del Consiglio relativa al coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative riguardanti l'accesso all'attività degli enti creditizi e il suo esercizio e recante modifica della direttiva 77/780/CEE) che, in base alla Relazione, "*prevedendo la possibilità di accesso di banche dei Paesi della Comunità ai sistemi di pagamento di altri Paesi membri, opera una dissociazione fra la funzione di vigilanza sull'integrità finanziaria delle istituzioni creditizie, affidata all'autorità competente del Paese di origine, e il controllo degli aspetti di liquidità della banca estera, conferito all'autorità del Paese ospitante. A quest'ultima spetta, pertanto, di definire in via generale gli specifici requisiti occorrenti per l'operatività nel sistema dei pagamenti nazionali*". L'articolo 14 della Direttiva 89/646/CEE è stato abrogato dall'art. 67 della Direttiva 2000/12/CE del 20.3.2000 relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi e al suo esercizio.

²¹ L'intervento della Banca d'Italia nel sistema dei pagamenti ha assunto nel tempo contenuti differenti. I cambiamenti nell'azione di sorveglianza sul sistema dei pagamenti sono da mettere in relazione alle principali trasformazioni intervenute nel sistema medesimo, quali lo sviluppo della moneta bancaria, l'integrazione internazionale dei mercati, lo sviluppo della tecnologia informatica e l'ampliamento della cerchia degli operatori e degli strumenti di pagamento (su tali profili cfr., M. MANCINI, *Vigilanza sui sistemi di pagamento*, cit., pp. 2157 ss. L'Autore fa presente, tra l'altro, che anche prima di poter disporre, con l'art. 146 TUB, di poteri autoritativi, la Banca d'Italia ha potuto avvalersi, nei confronti degli operatori bancari, del potere di emanare direttive in materia di sistemi dei pagamenti, essendo stato tale potere conferitole dalle stesse banche aderenti alla CIPA – Convenzione Interbancaria per i problemi dell'automazione).

²² Peraltro, nelle materie di competenza del SEBC sono operanti, oltre al principio generale di supremazia delle fonti europee, peculiari strumenti di raccordo tra la BCE e le banche centrali nazionali. Vengono in considerazione, al riguardo, gli articoli 9.2, 12.1 e 14 dello Statuto SEBC/BCE. L'articolo 14, par. 3, in particolare, dispone che "*le banche centrali nazionali costituiscono parte integrante del SEBC e agiscono secondo gli indirizzi e le istruzioni della BCE. Il consiglio direttivo adotta le misure necessarie per assicurare l'osservanza degli indirizzi e delle istruzioni della BCE, richiedendo che gli venga fornita ogni necessaria informazione*".

comunitarie hanno reso non agevole l'individuazione di una linea di demarcazione netta tra le competenze previste nelle norme in questione. I maggiori dubbi interpretativi riguardano la potestà normativa che l'art. 146 riconosce alla Banca d'Italia mentre il menzionato art. 22 dello Statuto SEBC/BCE assegna alla BCE.

Di tale ultima disposizione sono andate sviluppandosi due interpretazioni principali²³. Da una parte è stato ritenuto che la mancata attribuzione espressa di poteri regolamentari alle banche centrali nazionali comporterebbe la sussistenza di una competenza esclusiva della BCE nella materia in esame²⁴, con la conseguenza che non sarebbe ad essa applicabile il principio di sussidiarietà di cui all'art. 5 del Trattato sull'Unione Europea (TUE)²⁵ e che, con specifico riferimento alla potestà normativa, le prime potrebbero adottare disposizioni generali solo previa delega della stessa BCE ai sensi dell'art. 9, paragrafo 2 dello Statuto SEBC/BCE²⁶.

Altri ritengono invece che il potere regolamentare della BCE dovrebbe considerarsi limitato ai sistemi di pagamento operanti all'interno dell'Unione oltre i confini del singolo stato e nei rapporti con paesi terzi e che al contempo, proprio in virtù del principio di sussidiarietà, alle autorità nazionali potrebbero essere attribuiti poteri normativi (originari, non quindi delegati o derivati) sui sistemi di pagamento domestici.

Al riguardo, vari concordanti elementi inducono a ritenere che, in definitiva, non vi sia una potestà regolamentare esclusiva della Banca Centrale Europea nella materia della sorveglianza sul sistema dei pagamenti e che, conseguentemente,

²³ Su tali orientamenti v. M. MANCINI, *Il sistema dei pagamenti e la banca centrale*, in E. GALANTI (a cura di), *Diritto delle banche e degli intermediari finanziari*, Padova, 2008, pp. 1206 ss.

²⁴ In particolare, C. ZILIOI, M. SELMAYR, *The Law of the European Central Bank*, Oxford-Portland, 2001, p. 209.

²⁵ Ai sensi dell'art. 5, paragrafo 3, in virtù del principio di sussidiarietà, nei settori che non sono di sua competenza esclusiva l'Unione interviene soltanto se e in quanto gli obiettivi dell'azione prevista non possono essere conseguiti in misura sufficiente dagli Stati membri, né al livello centrale né a livello regionale o locale, ma possono, a motivo della portata o degli effetti dell'azione in questione, essere conseguiti meglio a livello di Unione. Le istituzioni dell'Unione applicano il principio di sussidiarietà conformemente al protocollo sull'applicazione dei principi di sussidiarietà e di proporzionalità. I parlamenti nazionali vigilano sul rispetto del principio di sussidiarietà secondo la procedura prevista in detto protocollo.

²⁶ Ai sensi dell'art. 9, paragrafo 2, cit., la BCE assicura che i compiti attribuiti al SEBC ai sensi dell'art. 127 TFUE (ex art. 105 Trattato CE), paragrafi 2, 3 e 5, siano assolti o mediante le attività proprie, secondo quanto disposto dallo Statuto, o attraverso le banche centrali nazionali ai sensi degli articoli 12.1 e 14. In relazione ai poteri normativi in esame, verrebbe principalmente in rilievo – più che l'art. 12.1, che attiene all'esecuzione delle “operazioni” (concetto nel quale non possono includersi gli atti regolamentari), prevedendo che per quanto possibile e opportuno la BCE si avvale delle banche centrali nazionali per “eseguire operazioni” che rientrano nei compiti del SEBC – l'art. 14.1, ai sensi del quale le banche centrali nazionali “agiscono secondo gli indirizzi e le istruzioni della BCE”.

gli Stati membri possano assegnare alle Autorità di settore poteri normativi autonomi, così come avviene ai sensi dell'art. 146 TUB²⁷.

Tale conclusione si riverbera sulla ulteriore questione concernente la competenza – interna alla Banca d'Italia e disciplinata dall'art. 19, c. 6, l. 28.12.2005, n. 262 – per la adozione dei provvedimenti previsti dall'art. 146 TUB²⁸.

3. L'attuale versione dell'art. 146 del Testo unico bancario e i principali elementi di novità in relazione alle finalità e all'ambito soggettivo del potere di sorveglianza nonché agli strumenti amministrativi utilizzabili

L'art. 35, c. 18, del citato d.lgs. n. 11/2010, ha sostituito il precedente testo dell'art. 146 con una norma più articolata, strutturata in quattro commi concernenti, rispettivamente: la definizione generale e le finalità del potere di sorveglianza sul sistema dei pagamenti; gli ambiti soggettivi e oggettivi del potere e gli strumenti da utilizzare per esercitarlo; il richiamo di altre disposizioni del TUB coerenti con la nuova configurazione della funzione; la partecipazione della Banca d'Italia all'esercizio dei poteri conferiti al Sistema Europeo di Banche Centrali in materia di sistemi di pagamento.

Prima della modifica normativa introdotta con il d.lgs. n. 11/2010, la funzione di sorveglianza era espressamente finalizzata, come sopra ricordato, a garantire il regolare funzionamento del sistema dei pagamenti, ossia l'efficienza e l'affidabilità di esso. Mancava l'indicazione, ora presente nel primo comma, della finalità di “*tutela degli utenti di servizi di pagamento*”.

Alla luce della nuova finalità, la tutela dell'utenza – ossia, *in primis*, il controllo del rispetto delle norme uniformi disciplinanti l'attività di prestazione di servizi di pagamento²⁹ – assurge al rango di interesse pubblico riconosciuto normativamente, scopo espresso e diretto che l'Autorità amministrativa è tenuta a perseguire non disgiuntamente dagli altri obiettivi assegnati alla medesima funzione.

²⁷ Cionondimeno, in attuazione del principio di supremazia delle fonti comunitarie sulle fonti interne, queste ultime devono essere coerenti con le prime. Ciò significa che, in astratto, disposizioni emanate al livello nazionale dovranno essere in linea con eventuali regolamenti adottati dalla BCE in tema di sorveglianza sul sistema dei pagamenti. Peraltro, deve essere rilevato come, in concreto, la Banca d'Italia abbia sempre dato una lettura ampia e sostanziale del principio di supremazia delle fonti, allineando le proprie disposizioni di sorveglianza agli orientamenti espressi dalla BCE in atti non qualificabili come fonti normative, quali dichiarazioni, linee guida, rapporti e *policy framework*.

²⁸ Si ricorda che in base all'art. 19, c. 6, cit., “*la competenza ad adottare i provvedimenti aventi rilevanza esterna rientranti nella competenza del governatore e quella relativa agli atti adottati su sua delega sono trasferite al direttorio... La disposizione contenuta nel primo periodo non si applica, comunque, alle decisioni rientranti nelle attribuzioni del Sistema europeo di banche centrali*”.

²⁹ In tal senso si esprime, condivisibilmente, la Relazione all'art. 146 (cfr. Tav. 2).

La novità in esame – che si apprezza maggiormente nel confronto con l’art. 5 TUB, disposizione generale sulle finalità della vigilanza, che non menziona espressamente la tutela del cliente tra gli scopi dell’azione amministrativa – si inserisce in un *trend* normativo di crescente centralizzazione della tutela del cliente/utente³⁰.

L’inserimento della nuova funzione di tutela dell’utente appare confermare la formale autonomia (alla quale si è fatto cenno in precedenza) della potestà amministrativa in esame rispetto alle analoghe competenze conferite al Sistema europeo di banche centrali e disciplinate dall’art. 127 TFUE e dagli artt. 4 e 22 dello Statuto SEBC/BCE, atteso che tra queste ultime non è presente la tutela dell’utenza finale.

La definizione di “norma a soggetto indifferente” utilizzata dalla dottrina con riferimento alla precedente formulazione non si attaglia più al nuovo art. 146 TUB, considerato che nel comma 2 sono ora indicate in modo espresso e, sembrerebbe, tassativo le categorie di soggetti nei confronti dei quali la Banca d’Italia può esercitare l’azione di sorveglianza: “*soggetti che emettono o gestiscono strumenti di pagamento, prestano servizi di pagamento, gestiscono sistemi di scambio, di compensazione e di regolamento o gestiscono infrastrutture strumentali tecnologiche o di rete*”.

La norma, costruita in modo tale da valorizzare non la natura giuridica dei soggetti ma il fatto che essi – a prescindere dalla veste giuridica indossata – esercitino una delle quattro tipologie di attività elencate, abbraccia in tal modo i numerosi attori che normalmente partecipano, con ruoli diversi, ad un sistema di pagamento.

L’elencazione fornita dalla nuova disposizione aiuta a chiarire *ex ante*, sia pure con i residui margini di incertezza dovuti alla parziale indisponibilità di contorni definitivi certi, quali possano essere i destinatari dell’azione amministrativa di sorveglianza. Non è da dubitare, peraltro, che tutti i soggetti sopraindicati fossero assoggettati alla potestà in questione anche nella vigenza della formulazione precedente la quale, d’altra parte, era dotata all’evidenza di un maggior grado di elasticità, non inopportuno in una realtà di mercato in continua trasformazione, ove non è da escludere che possano presentarsi sulla scena entità con caratteristiche nuove e non del tutto inquadrabili negli schemi già noti.

Il *listing* delle categorie di soggetti sottoponibili a sorveglianza mette ben in luce il fatto che la potestà in questione ha un’estensione diversa rispetto a quella

³⁰ A tale riguardo, è da considerare che il medesimo d.lgs. n. 11/2010, introducendo nel Titolo VI del Testo unico bancario, relativo alla “*Trasparenza delle condizioni contrattuali e dei rapporti con i clienti*”, un Capo specificamente dedicato ai servizi di pagamento (Capo II-*bis*), ha disposto tra l’altro che “*nell’esercizio dei poteri regolamentari previsti dal presente capo, la Banca d’Italia tiene conto anche della finalità di garantire un adeguato livello di affidabilità ed efficienza dei servizi di pagamento*” (art. 126-*bis*, c. 6, TUB). Come pure è da rilevare che pochi mesi dopo l’adozione del d.lgs. n. 11/2010, la normativa nazionale di recepimento della direttiva n. 2008/48/CE, relativa ai contratti di credito ai consumatori, ha modificato, tra l’altro, l’art. 127 TUB, includendo la “*correttezza dei rapporti con la clientela*” tra le finalità perseguite dalle Autorità creditizie nell’esercizio dei poteri previsti dal menzionato Titolo VI del Testo unico bancario (la modifica è stata introdotta dall’art. 4, c. 3, d.lgs. 13.8.2010, n. 141).

della funzione di vigilanza bancaria e finanziaria, atteso che alcune delle tipologie soggettive indicate nell'art. 146 TUB non rappresentano entità sottoposte agli ulteriori poteri di vigilanza attribuiti alla Banca d'Italia³¹.

Costituisce un'altra novità del nuovo art. 146 TUB la descrizione dei mezzi attraverso i quali la Banca d'Italia persegue le finalità indicate nel primo comma.

Al riguardo, si registra un notevole ampliamento dello strumentario utilizzabile, essendo quello preesistente sostanzialmente limitato alla possibilità di emanare disposizioni e promuovere in altro modo il regolare funzionamento del sistema dei pagamenti. Dopo il d.lgs. n. 11/2010, invece, affianco alla potestà normativa vengono espressamente introdotti poteri di natura informativa, ispettiva e provvedimentoale.

Si prevede, difatti, che la Banca d'Italia possa innanzitutto *“richiedere la comunicazione, anche periodica, con le modalità e i termini da essa stabiliti, di dati, notizie, atti e documenti concernenti l'attività esercitata”*.

Inoltre, l'Autorità di sorveglianza può *“disporre ispezioni, chiedere l'esibizione di documenti e prenderne copia al fine di verificare il rispetto delle norme disciplinanti la corretta esecuzione dei servizi di pagamento nonché di ogni disposizione e provvedimento emanati ai sensi del presente articolo”*.

Infine, nelle materie sulle quali è conferita la potestà normativa, la Banca d'Italia può adottare *“provvedimenti specifici volti a far cessare le infrazioni accertate o a rimuoverne le cause, ivi inclusi il divieto di effettuare determinate operazioni e la restrizione delle attività dei soggetti sottoposti a sorveglianza nonché, nei casi più gravi, la sospensione dell'attività”*.

In termini generali, si osserva che la ridefinizione, con norma primaria, degli strumenti a disposizione dell'Autorità appare coerente, innanzitutto, con l'ampliamento delle finalità della funzione. Difatti, sarebbe stato davvero arduo, se non affatto impossibile, assicurare la tutela degli utenti di servizi di pagamento con gli stessi poteri assegnati dal previgente art. 146, che appariva invece congegnato per rispondere ad esigenze “macro”, di efficienza ed affidabilità complessiva del sistema.

Inoltre, la scelta legislativa realizza l'opportuno adattamento dei poteri amministrativi ai rinnovati scenari del contesto fattuale di riferimento, caratterizzato dalla progressiva liberalizzazione di alcune porzioni del mercato dei servizi di pagamento nonché dall'ingresso di nuovi soggetti nel suddetto mercato.

³¹ Ad esempio, la vigilanza prudenziale, in base all'art. 5, c. 2, TUB, si esercita *“nei confronti delle banche, degli intermediari finanziari, degli istituti di moneta elettronica e degli istituti di pagamento”*. È da notare, inoltre, che l'elencazione non include l'utente dei servizi di pagamento, sebbene la tutela di quest'ultimo assurga (nel comma 1) a interesse primario da perseguire nell'esercizio della funzione di sorveglianza. Tale consapevolezza appare rilevante, in particolare, nell'attività di produzione normativa di cui alla lettera *b*) del comma 2: le disposizioni di sorveglianza, di norma, potranno essere emanate *“a tutela degli utenti”* ma non anche *“nei confronti”* di questi, ossia ponendo l'utente quale destinatario diretto della potestà amministrativa in questione.

4. Il quadro normativo complessivo della funzione di sorveglianza sul sistema dei pagamenti

La funzione di sorveglianza non è disciplinata solo nell'art. 146 TUB. Con la modifica portata dal d.lgs. n. 11/2010 si cercava di adeguare la funzione di sorveglianza al mutato contesto di riferimento europeo, il quale, principalmente per effetto della PSD e del sottostante obiettivo di realizzazione dell'Area unica dei pagamenti in euro (ossia la *Single Euro Payments Area*, c.d. SEPA), imponeva ai legislatori nazionali nuove norme, principi e criteri direttivi nella materia dei servizi di pagamento. Nella legge delega n. 88 del 7.7.2009 la Banca d'Italia viene individuata come l'autorità che, nel decreto legislativo di attuazione, sarà competente a: autorizzare l'avvio dell'esercizio dell'attività degli istituti di pagamento; esercitare il controllo sui predetti istituti; verificare il rispetto delle condizioni previste dalla PSD per l'esecuzione delle operazioni di pagamento; specificare le regole che disciplinano l'accesso ai sistemi di pagamento, assicurando condizioni di parità concorrenziale tra le diverse categorie di prestatori di servizi di pagamento; emanare la normativa di attuazione del decreto legislativo delegato e recepire afferenti misure adottate dalla Commissione europea con procedura di comitato³².

Invero, le varie competenze individuate dalla legge delega sono confluite solo in parte nel nuovo art. 146 TUB, essendo state distribuite dal legislatore delegato anche in altre norme sia interne che esterne al medesimo Testo unico³³.

In definitiva, se è indubbio che il citato art. 146 costituisca l'architettura su cui poggia la potestà amministrativa in argomento, non è men vero che anche altre disposizioni primarie attribuiscono alla Banca d'Italia poteri amministrativi che rientrano nella medesima funzione di sorveglianza sul sistema dei pagamenti.

Alcune di tali disposizioni fanno espresso rinvio all'art. 146 TUB ed appare quindi naturale ricondurle nell'alveo del potere in esame; in assenza di rinvio, invece, tale riconducibilità non è altrettanto agevole e, talvolta, risulta più corretto ritenere che l'attribuzione attenga ai tradizionali poteri di vigilanza prudenziale (i quali hanno anch'essi subito, per effetto del d.lgs. n. 11/2010, una significativa

³² Cfr. Tav. 2, in particolare: art. 32, c. 1, lett. f), g) e p), l. n. 88/2009.

³³ È da notare, inoltre, che le attribuzioni in questione disciplinate al di fuori dell'art. 146 TUB non attengono tutte indistintamente alla funzione di sorveglianza sul sistema dei pagamenti, attesa la contiguità di tali attribuzioni con funzioni della Banca d'Italia di natura differente; di talché, è necessario verificare volta per volta, utilizzando un criterio interpretativo basato sulla finalità della funzione, se la competenza in osservazione attenga ai poteri di sorveglianza sul sistema dei pagamenti o piuttosto a quelli, pure attribuiti alla Banca d'Italia, di vigilanza prudenziale (che, come noto, trovano il denominatore comune nell'art. 5 del TUB e non nell'art. 146), ovvero ancora a quelli attribuiti alla medesima Banca d'Italia dagli artt. 127 e ss. TUB in tema di trasparenza delle condizioni contrattuali e dei rapporti con i clienti. Su tali aspetti, si veda, N. DE GIORGI, *La funzione di sorveglianza sul sistema dei pagamenti in Italia*, in ID., M.I. VANGELISTI, *La funzione di sorveglianza sul sistema dei pagamenti in Italia. Il provvedimento della Banca d'Italia del 18.9.2012 sui sistemi di pagamento al dettaglio*, Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia, n. 77, 2014, pp. 57 ss.

revisione³⁴). L'indagine è resa ancor più complessa dalla sussistenza, accanto alle aree della vigilanza *ex art. 5 TUB* e della sorveglianza di cui all'art. 146 TUB, di un ulteriore plesso normativo, per certi profili autonomo rispetto a quello della vigilanza prudenziale, che contribuisce alla regolamentazione del sistema dei pagamenti: ossia quello delle disposizioni di trasparenza, previste dal Titolo VI del Testo unico bancario.

Pur nella consapevolezza che in taluni casi la potestà amministrativa attribuita in una data norma non è agevolmente collocabile nell'una o nell'altra delle funzioni suddette (vigilanza, sorveglianza, poteri di trasparenza), è possibile individuare un nucleo di disposizioni più chiaramente riconducibili alla funzione di sorveglianza sul sistema dei pagamenti. In tale nucleo sono da considerare: le attribuzioni conferite alla Banca d'Italia dal d.lgs. 30.12.1999, n. 507, in relazione alla istituzione e al corretto funzionamento della Centrale d'Allarme Interbancaria³⁵; oppure quelle concernenti aspetti attuativi della normativa sulla definitività dei pagamenti prevista nel d.lgs. 12.4.2001, n. 210; o alcune di quelle introdotte dal d.lgs. 27.1.2010, n. 11, di attuazione nell'ordinamento nazionale della Direttiva sui servizi di pagamento.

Dunque, nelle ipotesi in cui la norma attributiva del potere non rinvia espressamente all'art. 146 TUB sarà necessario verificare volta per volta se la competenza da essa attribuita attenga ai poteri di sorveglianza sul sistema dei pagamenti o piuttosto a quelli di vigilanza prudenziale, i quali perseguono le finalità indicate nell'art. 5 del TUB, ovvero a quelli di trasparenza, per i quali, in base all'art. 127, c. 1, TUB, viene in rilievo anche l'ulteriore obiettivo della salvaguardia della correttezza dei rapporti con la clientela. A tale scopo, fermi restando i criteri di "interpretazione della legge" previsti dall'art. 12 delle disposizioni preliminari al codice civile, dovrà essere valorizzata, oltre alla collocazione della norma, la finalità prevalente che essa persegue; così, ad esempio, se questa appare essere quella di tutelare il regolare funzionamento, l'affidabilità e l'efficienza del sistema dei pagamenti o la tutela degli utenti dei servizi di pagamento, la relativa competenza dovrebbe rientrare nella funzione di sorveglianza sul sistema dei pagamenti. Se, invece, la finalità della norma è incentrata sulla sana e prudente gestione dei soggetti vigilati, sulla stabilità complessiva, l'efficienza e la competitività del

³⁴ Al riguardo, si consideri ad esempio che l'art. 35, c. 3, d.lgs. n. 11/2010 ha introdotto nel comma 2 dell'art. 5 TUB le parole "*degli intermediari finanziari, degli istituti di moneta elettronica e degli istituti di pagamento*". Pertanto, nella sua attuale formulazione, l'art. 5, TUB dispone che "*1. le autorità creditizie esercitano i poteri di vigilanza a esse attribuiti dal presente decreto legislativo, avendo riguardo alla sana e prudente gestione dei soggetti vigilati, alla stabilità complessiva, all'efficienza e alla competitività del sistema finanziario nonché all'osservanza delle disposizioni in materia creditizia. 2. La vigilanza si esercita nei confronti delle banche, degli intermediari finanziari, degli istituti di moneta elettronica e degli istituti di pagamento. 3. Le autorità creditizie esercitano altresì gli altri poteri a esse attribuiti dalla legge*".

³⁵ Sul tema generale relativo alle disposizioni primarie che, accanto all'art. 146 TUB, completano l'inquadramento normativo della funzione di sorveglianza sul sistema dei pagamenti e, in particolare, sulle competenze attribuite alla Banca d'Italia nel contesto della riforma della disciplina sanzionatoria dell'assegno attuata con il d.lgs. n. 507/1999, cfr. M. MANCINI, *Il sistema dei pagamenti e la banca centrale*, cit., pp. 1186 ss.

sistema finanziario o sull'osservanza delle disposizioni in materia creditizia, si è in quel caso in presenza di poteri di vigilanza prudenziale³⁶.

La consapevolezza che la funzione di sorveglianza sul sistema dei pagamenti, sebbene saldamente incentrata sull'art. 146 TUB, sia ora arricchita e completata da altre disposizioni di rango primario, suggerisce di valutare la possibilità che queste ultime abbiano potuto allargare altresì l'area delle finalità che la funzione deve perseguire. Il sospetto nasce, in particolare, dalla lettura dell'art. 30, c. 1, d.lgs. n. 11/2010. Al riguardo, occorre considerare che la concorrenza (all'interno dei singoli sistemi di pagamento e tra i sistemi stessi) pur non figurando tra le finalità indicate dall'art. 146, ha assunto anche in passato il valore di un obiettivo da perseguire *“in relazione al rapporto strumentale che lo lega al raggiungimento di adeguati livelli di efficienza ed economicità”*³⁷; l'Autorità di sorveglianza era dunque implicitamente tenuta a occuparsi di tematiche di concorrenza in quanto idonee ad incidere sull'obiettivo (questo sì, espressamente previsto e tutelato) dell'efficienza del sistema. Con l'art. 30, c. 1, d.lgs. n. 11/2010, la tutela della concorrenza, alla quale indubbiamente si riferisce la disciplina dell'accesso ai sistemi di pagamento da parte delle persone giuridiche autorizzate a svolgere servizi di pagamento, assume (da parametro implicito qual era) ad obiettivo espresso della funzione di sorveglianza sul sistema dei pagamenti e va ad aggiungersi, nei limiti di quanto previsto dal richiamato art. 30, c. 1, a quelli dichiarati nell'art. 146 TUB³⁸.

5. Conclusione: norme (statiche), sistemi (mutevoli) e potestà (dinamica?)

L'art. 146 TUB non ha subito modifiche dopo il d.lgs. n. 11/2010. Al contrario, il sistema dei pagamenti non ha smesso di cambiare ed evolversi. L'evoluzione ha riguardato tra l'altro gli strumenti di pagamento ma anche gli attori del mercato dei

³⁶ Il criterio della prevalenza sembra quello che più di altri si presta all'esegesi di disposizioni tese talvolta a trascendere una singola finalità. Ad esempio, la potestà normativa attribuita dall'art. 114-*novies*, c. 5-*bis*, TUB, ai sensi del quale la Banca d'Italia detta disposizioni attuative del medesimo articolo, concernente l'autorizzazione agli istituti di pagamento, appare suscettibile di perseguire sia finalità connesse al regolare funzionamento dei sistemi di pagamento che finalità più tipicamente prudenziali, di modo che può apparire dubbia la sussumibilità del potere nell'ambito dell'art. 146, c. 2, lett. b); e ancora, una richiesta avanzata dalla Banca d'Italia per ottenere informazioni sulle partecipazioni in un istituto di pagamento potrebbe inquadrarsi nella *“sorveglianza informativa”* di cui all'art. 146, c. 2, lett. a), TUB, ovvero, ove prevalesse l'istanza di sana e prudente gestione del vigilato, nel potere previsto dall'art. 114-*undecies* TUB, attraverso il richiamo dell'art. 21 TUB.

³⁷ *Libro bianco sulla sorveglianza del sistema dei pagamenti*, cit., p. 26.

³⁸ La previsione contenuta nell'art. 30, c. 1, d.lgs. n. 11/2010 non dovrebbe creare problemi di sovrapposizione con le competenze generali in tema di tutela della concorrenza assegnate all'Autorità garante della concorrenza e del mercato dalla legge 10.10.1990, n. 287. Questa, in particolare, all'art. 20, c. 5-*bis*, riconosce alla menzionata Autorità il potere di autorizzare, su richiesta della Banca d'Italia, ogni eventuale *“intesa, in deroga al divieto dell'art. 2, per esigenze di funzionalità del sistema dei pagamenti, per un tempo limitato e tenendo conto dei criteri di cui all'articolo 4”*. Su tali profili specifici e su altre possibili aree di interferenza tra le competenze della Banca d'Italia e quelle dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato, cfr. M. MANCINI, sub art. 35, in ID. *et al.* (a cura di), *La nuova disciplina dei servizi di pagamento. Commento al d. lgs. 27 gennaio 2010, n. 11*, Torino, 2011, pp. 645 ss.

pagamenti nonché la cornice normativa generale. È lecito, quindi domandarsi se il quadro normativo interno, con particolare riguardo all'art. 146 TUB, risulti idoneo a fronteggiare tali novità, ossia a continuare a garantire efficienza e affidabilità. Tale valutazione richiede la previa individuazione dei principali fattori evolutivi.

Al riguardo, è da segnalare, innanzitutto, che il d.lgs. 15.12.2017, n. 218 (attuativo della PSD2) ha tra l'altro modificato il d.lgs. n. 11/2010, assegnando alla Banca d'Italia alcune nuove funzioni di regolamentazione secondaria³⁹, che hanno portato all'adozione, in data 11.10.2018, di tre nuovi provvedimenti⁴⁰.

Altre novità hanno riguardato il mercato dei pagamenti nella sua componente tecnologica. Al riguardo, è invalso in tempi recenti l'utilizzo del termine "FinTech" (*Financial Technology*) per indicare l'innovazione finanziaria resa possibile dall'innovazione tecnologica. Quest'ultima, difatti, costituisce ormai un elemento trainante nella innovazione finanziaria, considerato che la struttura dei mercati dei servizi bancari e finanziari è modificata dall'ingresso di start-up tecnologiche, dei giganti della tecnologia informatica e dei social media.

FinTech investe tutti i settori dell'intermediazione bancaria e finanziaria: dal credito (*crowd-funding* e *peer to peer lending*) ai servizi di pagamento (*instant payment*), dalle valute virtuali (come i *Bitcoin*) ai servizi di consulenza (*robo-advisor*), oltre alle tecnologie di validazione decentrata delle transazioni (*block-chain* o *DLT – distributed ledger technology*), di identificazione biometrica (impronta digitale, retina o riconoscimento facciale), di supporto all'erogazione di servizi (*cloud computing* e *big data*).

La Banca d'Italia ha attivato il "canale FinTech", accessibile dal sito Internet dell'Istituto. Con tale iniziativa l'Autorità di Sorveglianza intende

³⁹ In particolare, il nuovo art. 2, comma 4-*bis*, d.lgs. n. 11/2010, dispone che "la Banca d'Italia definisce modalità e termini per l'invio delle informazioni che i prestatori dei servizi di cui al comma 2, lettera m), punti 1) e 2), e n), sono tenuti a notificare in conformità all'articolo 37 della direttiva (UE) 2015/2366", chiamando quindi la Banca d'Italia a dettare specifiche disposizioni secondarie di attuazione. Il citato d.lgs. n. 218/2017, inoltre, ha introdotto nel d.lgs. n. 11/2010 il Titolo IV-*bis*, al fine di dare attuazione ad alcune previsioni del Regolamento UE n. 751/2015 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 29.4.2015, relativo alle commissioni interbancarie sulle operazioni di pagamento basate su carta. Il Regolamento prevede che le autorità designate dagli Stati membri (per l'Italia, la Banca d'Italia e l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato) assicurano il rispetto degli obblighi ivi previsti. A tal fine, i nuovi artt. 34-*bis*, comma 6 e 34-*ter*, comma 2, d.lgs. n. 11/2010, pongono in capo alla Banca d'Italia il compito di definire le modalità e i termini per l'invio alla stessa delle informazioni e dei dati cui sono tenuti gli operatori.

⁴⁰ I provvedimenti in questione sono stati pubblicati su G.U. n. 252 del 29.10.2018. Il primo ha abrogato un precedente provvedimento della medesima Banca d'Italia, emanato il 5.7.2011 e avente ad oggetto i diritti e gli obblighi delle parti di un contratto per la prestazione di servizi di pagamento, in considerazione del fatto che l'art. 2, c. 36 del d.lgs. n. 218/2017 ha abrogato l'art. 31 del d.lgs. n. 11/2010, in base al quale era stato adottato il provvedimento della Banca d'Italia del 2011. Gli altri due derivano dalle predette disposizioni di legge primaria e definiscono le modalità e i termini con cui taluni soggetti (prestatori di servizi basati su strumenti a spendibilità limitata, fornitori di reti o servizi di comunicazione elettronica, schemi di carte di pagamento) devono trasmettere determinate informazioni alla Banca d'Italia, per consentirle di svolgere correttamente la propria attività amministrativa.

accompagnare i processi di innovazione nell'ambito del quadro regolamentare anche in una logica evolutiva. È prevista la pubblicazione nel sito di informazioni e documenti utili a seguire lo sviluppo del quadro di riferimento regolamentare, a livello nazionale e internazionale. Inoltre, è stato attivato un nuovo punto di contatto – canale-FinTech@bancaditalia.it – attraverso il quale gli operatori (start-up, banche, intermediari finanziari) possono prospettare progetti nel campo dei servizi finanziari connotati da caratteristiche di innovazione riferite sia alla tipologia dei servizi offerti sia alla tecnologia utilizzata per la loro fornitura⁴¹.

Si è soliti includere nel “FinTech” anche le c.d. valute virtuali, dopo il MiCAR⁴² denominate più genericamente cripto-attività, delle quali la Banca d'Italia si occupa da tempo⁴³. In relazione alle norme introdotte dal MiCAR, è atteso un coinvolgimento della Banca d'Italia – realizzato a livello normativo, attraverso le disposizioni primarie che attueranno il regolamento – nel controllo dei mercati delle criptoattività, che potrà avere un significativo impatto (al momento difficile da valutare) anche sul concreto esercizio dei poteri di sorveglianza sul sistema dei pagamenti, nella misura in cui questi ultimi saranno attinti dalla diffusione dei criptoasset.

Anche le modifiche alla normativa europea sui servizi di pagamento – che saranno realizzate mediante una nuova direttiva (PSD3) e un nuovo regolamento – dovrebbero incidere sulle competenze (non solo di vigilanza sui prestatori di servizi di pagamento ma anche) di sorveglianza sul sistema dei pagamenti della Banca d'Italia.

E non si può fare a meno di osservare che ulteriori evoluzioni alla potestà amministrativa in esame potrebbero derivare dalla disciplina, ancora in fase di

⁴¹ Il confronto con la Banca d'Italia prende avvio con la compilazione e l'inoltro di un modulo che mira a raccogliere agilmente informazioni relative alle caratteristiche generali del prodotto e ad alcuni aspetti specifici dello stesso in merito a norme applicabili, modelli di business, potenziali problemi di *compliance*.

⁴² Regolamento UE n. 2023/1114 del 31.5.2023, sui mercati delle cripto-attività.

⁴³ Già in data 30.1.2015 la Banca d'Italia pubblicava nel proprio sito Internet taluni documenti informativi – indirizzati agli utilizzatori o potenziali utilizzatori di valute virtuali nonché agli stessi intermediari – nei quali si sottolinea, tra l'altro; che non vi sono dati affidabili sulle valute virtuali; che molte di queste hanno smesso di operare poco dopo essere state lanciate, procurando rilevanti perdite per gli utilizzatori; che l'acquisto, il possesso o lo scambio di valute virtuali possono comportare rischi significativi, soprattutto per coloro che ne fanno uso senza disporre di un'adeguata conoscenza del fenomeno, e che, nell'attuale contesto di rapida evoluzione tecnica, è possibile che valute virtuali di ultima generazione presentino rischi ulteriori rispetto a quelli illustrati. Nel documento (reperibile [qui](#)) vengono evidenziate varie tipologie di rischio nell'utilizzo delle valute virtuali: carenza di informazioni (in assenza di obblighi informativi e di presidi di trasparenza, può risultare difficile reperire indicazioni affidabili per comprendere il funzionamento, i costi, il valore e i rischi di ciascun tipo di valuta virtuale); assenza di tutele legali e contrattuali (l'acquisto, lo scambio e l'utilizzo di valute virtuali non sono assistiti da tutele legali e/o contrattuali analoghe a quelle che accompagnano le operazioni in valuta legale; le transazioni in valuta virtuale sono di solito tecnicamente irreversibili, spesso non sono supportate da un contratto né da procedure di reclamo e le controparti sono anonime; in ogni caso, la mancanza di definizioni, di standard legali e di obblighi informativi renderebbe difficile provare in giudizio di aver subito un danno ingiusto; è possibile che l'utilizzo o la conversione di valute virtuali siano soggetti a costi e commissioni non chiaramente indicati); assenza di forme di controllo e vigilanza (l'emissione e la gestione di valute virtuali, compresa la conversione in moneta tradizionale, sono attività non soggette a vigilanza da parte della Banca d'Italia né di alcuna altra autorità in Italia); assenza di forme di tutela o garanzia delle somme “depositate”

formazione, dell'euro digitale, atteso che – alla luce della proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo all'istituzione dell'eurodigitale⁴⁴ e delle informazioni pubbliche concernenti l'evoluzione del progetto che l'Eurosistema porta avanti per la istituzione dell'euro digitale – il sistema su cui saranno effettuati i trasferimenti di euro digitale dovrebbe essere soggetto ad *oversight* ai sensi della disciplina euro-unitaria sopra richiamata.

Di fronte ai cambiamenti in corso, dei quali sono stati appena ricordati i principali, è lecito chiedersi se le disposizioni che assegnano alla Banca d'Italia la funzione di sorveglianza sul sistema dei pagamenti (e tra queste *in primis* l'art. 146 TUB) continuino ad essere idonee a fornire all'autorità amministrativa tutti gli strumenti necessari a tutelare efficacemente l'interesse pubblico sotteso. Il presente contributo non ambisce a svolgere la predetta analisi. Tuttavia si può di certo osservare che in un futuro molto vicino il mondo dei pagamenti sarà più complesso di quello attuale. Nuovi soggetti e nuovi strumenti entreranno sul relativo mercato, disciplinati da normative nuove e la cui applicazione richiederà anche approfondite conoscenze tecniche. È essenziale che le autorità di sorveglianza sul sistema dei pagamenti continuino a mantenere costantemente il contatto con la realtà, per quanto complessa essa sia, e veloce la sua evoluzione. A tali fini, di fondamentale importanza è il dialogo permanente con il mercato e gli attori ivi presenti, che – si può dire senza tema di smentite – la Banca d'Italia favorisce in ogni forma e in ogni sede.

(in caso di condotta fraudolenta, di fallimento o cessazione di attività delle piattaforme di scambio non esistono tutele normative specifiche atte a coprire le perdite subite; analogamente, aper le somme in valuta virtuale depositate presso terzi non operano i tradizionali strumenti di tutela, quali i sistemi di garanzia dei depositi); rischi di perdita permanente della moneta a causa di malfunzionamenti, attacchi informatici, smarrimento (la valuta virtuale archiviata nel "portafoglio elettronico" potrebbe andare persa a seguito di malfunzionamenti o attacchi informatici; anche in caso di smarrimento della password del portafoglio elettronico la perdita potrebbe essere permanente, in quanto non esistono autorità centrali che registrano le password o ne emettono altre sostitutive); accettazione su base volontaria (l'accettazione di valute virtuali da parte dei fornitori di beni e servizi si basa sulla loro discrezionalità e/o su accordi che possono cessare in qualsiasi momento e senza alcun preavviso; pertanto, chi detiene somme denominate in valuta virtuale non ha alcuna certezza di poterle utilizzare per gli scopi programmati); elevata volatilità del valore e rischi di perdite (il valore delle valute virtuali è caratterizzato da una grande volatilità, anche a causa dei meccanismi di formazione dei prezzi – talora opachi – e dall'assenza di un'autorità centrale in grado di intervenire per stabilizzarne il valore; tale circostanza può comportare perdite anche di rilevante entità in caso di detenzione di valuta virtuale); rischio di utilizzo per finalità criminali e illecite (la rete di valute virtuali può prestarsi a essere utilizzata per transazioni connesse ad attività criminali, incluso il riciclaggio di denaro; pur essendo le transazioni in valuta virtuale visibili, infatti, i titolari dei portafogli elettronici e, più in generale, le parti coinvolte possono generalmente rimanere anonimi; ciò potrebbe rendere necessario l'intervento delle autorità per chiudere le piattaforme di scambio impedendo l'accesso o l'utilizzo di eventuali fondi custoditi presso di esse); rischi fiscali (la natura decentralizzata delle reti di valute virtuali e l'assenza di regolamentazione fanno sì che il trattamento fiscale delle valute virtuali possa presentare incertezze e lacune, a cominciare all'individuazione dello Stato beneficiario, dando vita a implicazioni imprevedibili per i soggetti coinvolti); non sono "Bancomat" (i chioschi di valute virtuali sono apparecchi, collegati a Internet, che consentono di acquistare valute virtuali dietro versamento di valute aventi corso legale e, in alcuni casi, viceversa; per quanto apparentemente simili, tali dispositivi non sono ATM, non prevedono l'intervento di alcun intermediario autorizzato e vigilato e non garantiscono i presidi di sicurezza e le tutele legali delle ordinarie apparecchiature Bancomat/ATM).

⁴⁴ Disponibile [qui](#).

TUTELA DEI CLIENTI E REGOLAZIONE DEL MERCATO TRENT'ANNI DOPO L'EMANAZIONE DEL TESTO UNICO BANCARIO

Pietro Sirena

Sommario. 1. La “europeizzazione” del Testo unico bancario e l’avvento di un “diritto privato regolatorio” – 2. L’integrazione di private enforcement e public enforcement in una “società basata sulle libertà fondamentali” – 3. Un case study: la violazione dell’obbligo precontrattuale di valutazione del merito creditizio del consumatore – 4. Il ruolo svolto dai sistemi di Alternative Dispute Resolution (ADR) nella tutela del cliente e nella regolazione del mercato bancario

1. La “europeizzazione” del Testo unico bancario e l’avvento di un “diritto privato regolatorio”

Durante i trent’anni trascorsi dalla sua emanazione, il testo unico bancario è stato ripetutamente novellato al fine di riflettere la progressiva europeizzazione dell’ordinamento giuridico italiano.

Stanti i principî di attribuzione e di sussidiarietà che caratterizzano e delimitano il potere legislativo dell’Unione europea¹, il diritto privato che quest’ultima emana è necessariamente strumentale al raggiungimento degli obiettivi che sono indicati nei Trattati istitutivi². Per quanto riguarda il diritto bancario, è principalmente la finalità istituzionale di creazione e di funzionamento del mercato interno che qui rileva³, la quale dev’essere realizzata in modo compatibile con un elevato livello di protezione dei consumatori⁴. L’Unione europea ha altresì perseguito lo sviluppo della cooperazione giudiziaria in materia civile tra gli Stati membri, in particolare attraverso l’emanazione di norme di diritto internazionale privato⁵.

Il diritto privato europeo che si è così formato disciplina ampiamente (anche se non esclusivamente) i contratti che le imprese stipulano con i consumatori e pertanto è stato per lo più caratterizzato (alla rovescia) come un diritto dei consumatori⁶. Tuttavia, la qualificazione soggettiva di una delle parti contraenti come consumatore non individua la ragione sistematica di tale disciplina, ma concorre soltanto alla delimitazione (più o meno

¹ Art. 5, paragrafi 2 e 3, TUE.

² C.U. SCHMID, *Die Instrumentalisierung des Privatrechts durch die Europäische Union. Privatrecht und Privatrechtskonzeptionen in der Entwicklung der Europäischen Integrationsverfassung*, Baden-Baden, 2010.

³ Art. 3, paragrafo 3, TFUE.

⁴ Art. 169, paragrafo 1, TFUE; art. 38, Carta dei diritti fondamentali dell’Unione europea.

⁵ Art. 81, paragrafo 2, TFUE.

⁶ G. DE CRISTOFARO, *40 anni di diritto europeo dei contratti dei consumatori: linee evolutive e prospettive future*, in *Contratti*, 2019, pp. 177 ss.

stringente) del suo ambito soggettivo di applicazione. In realtà, si tratta di norme giuridiche che prendono in considerazione i contratti stipulati da un professionista con un consumatore (*Business-to-Consumer*)⁷, risultando pertanto commensurabili, sebbene aventi un contenuto precettivo almeno tendenzialmente diverso, con quelle che disciplinano i contratti stipulati da un'impresa con un'altra impresa (*Business-to-Business*)⁸: in entrambi i casi, si tratta infatti di assoggettare l'esercizio del potere privato che si struttura appunto mediante lo svolgimento dell'attività imprenditoriale ad alcuni limiti inderogabili, i quali sono finalizzati alla prevenzione e alla neutralizzazione dei rischi di fallimento del mercato⁹.

Il diritto europeo può essere pertanto convincentemente caratterizzato come un “diritto privato regolatorio” (*European Regulatory Private Law*)¹⁰, o come un “diritto privato incentrato sul mercato interno dell'Unione europea e sul divieto di discriminazioni” (*EU IMND+ Private Law*)¹¹. Le sue fonti comprendono non soltanto direttive finalizzate alla tutela dei consumatori (o comunque degli acquirenti finali di beni e servizi), ma anche strumenti di regolazione del mercato che, in prima battuta, disciplinano le relazioni verticali tra le autorità competenti e le imprese assoggettate alla loro vigilanza, ma che poi incidono anche sulle relazioni orizzontali tra i professionisti, o tra questi e i consumatori. In un contesto del genere, la linea di confine tra il settore

⁷ P. SIRENA, *L'integrazione del diritto dei consumatori nella disciplina generale del contratto*, in *Rivista di diritto civile*, 2004, I, pp. 787 ss., spec. p. 806.

⁸ È in tal senso significativa la scelta del legislatore austriaco, il quale, nel 2007, ha trasformato il proprio codice di commercio (*Handelsgesetzbuch*) in un codice dell'impresa (*Unternehmensgesetzbuch*), ricomprendendovi anche la disciplina dei contratti stipulati dai consumatori (v. G.B. PORTALE, *Tra diritto dell'impresa e metamorfosi della s.p.a.*, in *Rivista di diritto civile*, 2014, pp. 149 s. e, anche per indicazioni bibliografiche, G. CHRISTANDL, *Norme generali sul contratto nell'attuale discussione in Austria*, in E. NAVARRETTA (a cura di), *La funzione delle norme generali sui contratti e sugli atti di autonomia privata. Prospettive di riforma del codice civile*, Torino, 2021, p. 401).

⁹ S. GRUNDMANN, *Europäisches Schuldvertragsrecht. Das Europäische Recht der Unternehmensgeschäfte (nebst Texten und Materialien zur Rechtsangleichung)*, Berlin, 1999; ID., *The Structure of European Contract Law*, in *European Review of Private Law*, 2001, 4, pp. 505 ss.

¹⁰ H.-W. MICKLITZ, *The Visible Hand of European Regulatory Private Law-The Transformation of European Private Law from Autonomy to Functionalism in Competition and Regulation*, in *Yearbook of European Law*, Oxford, 2009, pp. 3 ss. V. inoltre Y. SVETIEV, *European Regulatory Private Law: From Conflicts to Platforms*, in K. PURNHAGEN, P. ROTT (eds), *Varieties of European Economic Law and Regulation*, New York, 2014, pp. 153 ss.; G. COMPARATO, H.-W. MICKLITZ, Y. SVETIEV, *The regulatory character of European private law*, in C. TWIGG-FLESSNER (ed), *Research Handbook on EU Consumer and Contract Law*, Cheltenham, 2016, pp. 35 ss.; F. MEZZANOTTE, *L'appartenenza come tecnica di regolazione (a proposito di “Regulatory Property Rights”)*, in *Rivista critica del diritto privato*, 2016, pp. 635 ss.; ID., *Regulation of Business-Clients Relationships Through “Organisational Law”*, in *European Review of Contract Law*, 2017, 13, pp. 1 ss.; O.O. CHEREDNYCHENKO, *Islands and the Ocean: Three Models of Relationship between EU Market Regulation and National Private Law*, in *The Modern Law Review*, 2021, 84, pp. 1294 ss. V. inoltre i saggi raccolti in H.-W. MICKLITZ, Y. SVETIEV (eds), *A Self-sufficient European Private Law: A Viable Concept?*, *EUI Working Paper Law*, 2012, vol. 31, e in H.-W. MICKLITZ, Y. SVETIEV, G. COMPARATO (eds), *European Regulatory Private Law – The Paradigm Tested*, *EUI Working Paper Law*, 2014, vol. 4.

¹¹ H. SCHULTE-NÖLKE, *EU Private Law: Classic Values and Purposes of National Private Law and Their Entanglement with the Purposes of the EU*, in A. JANSSEN, M. LEHMANN, R. SCHULZE (eds), *The Future of European Private Law*, Baden-Baden, 2023, pp. 84 s.

tradizionalmente privatistico (l'autonomia negoziale delle parti contraenti) e quello tradizionalmente pubblicistico (la regolazione del mercato) tende a confondersi e ad attenuarsi¹².

Nei mercati sufficientemente competitivi, infatti, il diritto privato fornisce tutta l'infrastruttura necessaria per creare un ordine sociale che sia efficiente, cosicché la regolazione da parte del potere pubblico (soprattutto di tipo amministrativo) è generalmente inutile e anzi dannosa per il bene comune. In particolare, i controlli di qualità effettuati nella fase di pre- e, soprattutto, post-commercializzazione di beni e servizi rendono effettiva la libertà di scelta dei consumatori, i quali possono influenzare il comportamento di un'impresa attraverso l'espressione di opinioni visibili (*voice*) o anche compiendo la scelta di abbandonare quel rapporto commerciale (*exit*) e optare per un'impresa concorrente. Ciò si riflette nel diritto privato che si può definire tradizionale, ossia quello che è stato elaborato mediante la tradizione romano-canonica che è scientificamente culminata nella Pandettistica tedesca di fine Ottocento e che è stato variamente cristallizzato nelle codificazioni nazionali: esso disciplina generalmente i rapporti intersoggettivi prescindendo dalle eventuali esternalità negative che si possano produrre dal punto di vista del benessere sociale.

Nei mercati in cui la concorrenza è insufficiente, viceversa, sono necessari interventi di regolazione pubblicistica (come quelli incentrati sui divieti *antitrust* e di pratiche commerciali scorrette): essi proteggono non soltanto l'interesse generale all'efficienza allocativa di tali mercati, ma anche gli interessi individuali e collettivi dei soggetti che, subendo il comportamento sleale o scorretto di un'impresa, perdono i vantaggi dell'economia sociale di mercato. L'autonomia privata non può qui costituire il prevalente angolo visuale della disciplina applicabile, ma dev'essere integrata nell'ordine giuridico del mercato¹³: il rapporto banca-cliente, ad es., non è più disciplinato come una *res inter alios acta*, ma come un fatto rilevante dal punto di vista della tutela della concorrenza e dell'interesse generale dei consumatori¹⁴.

Si tratta di una scelta inerente alla costituzione economica dell'Unione europea, la quale è chiaramente basata sul modello di una "società basata sulle

¹² A. ZOPPINI, *Diritto privato vs diritto amministrativo (ovvero alla ricerca dei confini tra Stato e mercato)* e G. NAPOLITANO, *Miti e funzioni del diritto privato nella sfera del diritto amministrativo*, entrambi in V. ROPPO, P. SIRENA (a cura di), *Il diritto civile, e gli altri*, Milano, 2013, pp. 371 ss. e, rispettivamente, pp. 393 ss.; G.A. BENACCHIO, M. GRAZIADEI (a cura di), *Il declino della distinzione tra diritto pubblico e diritto privato*, Napoli, 2016; M. GRONDONA, *Poteri dei privati, fonti e trasformazioni del diritto: alla ricerca di un nuovo ordine concettuale*, in P. SIRENA, A. ZOPPINI (a cura di), *I poteri privati e il diritto della regolazione*, Roma, 2018, pp. 5 ss.

¹³ N. IRTI, *L'ordine giuridico del mercato*, Roma-Bari, 2003.

¹⁴ Rinvio a P. SIRENA, *L'uropeizzazione degli ordinamenti giuridici e la nuova struttura del diritto privato*, in Osservatorio del diritto civile e commerciale, 2014, pp. 3 ss.; ID., *Autonomia privata e regolazione del mercato nella disciplina dei contratti d'impresa*, in Banca borsa titoli di credito, 2023, pp. 509 ss.

libertà private” (*Privatrechtsgesellschaft*)¹⁵, elaborato dal pensiero ordo-liberale di matrice tedesca¹⁶. Secondo tale modello, l’esercizio dell’attività di impresa costituisce un potere di fatto che può compromettere l’ordine del mercato e pertanto pregiudicare il benessere collettivo¹⁷: il diritto dei contratti è disegnato proprio come uno strumento legislativo per prevenire e neutralizzare tale rischio e si spiega perciò che si sia parlato di una disciplina dei contratti del mercato¹⁸. Di conseguenza, la violazione dell’ordine del mercato determina non soltanto l’applicazione di sanzioni pubblicistiche (siano esse amministrative ovvero penali), ma consente altresì di esercitare strumenti individuali e collettivi di tutela dei diritti soggettivi¹⁹.

È pertanto coerente con la funzione che il diritto privato europeo è chiamato generalmente a svolgere che la disciplina dei contratti stipulati dai consumatori tenda a replicare o a imitare le decisioni regolatorie e gli *standards* di vigilanza che sono utilizzati dalle autorità competenti nei confronti delle imprese vigilate. Così, la disciplina delle clausole abusive nei contratti dei consumatori “imita” le *grey* e le *black lists* di pratiche commerciali che sono esentate dai divieti antitrust per categoria (c.d. *block exemptions*); il recesso legale di pentimento del consumatore (*ius se poenitendi*) “imita” il *cooling-off period* che può

¹⁵ Il concetto fu coniato da F. BÖHM, *Privatrechtsgesellschaft und Marktwirtschaft*, in ORDO, 1966, 17, pp. 75 ss. Sul tema v. C.-W. CANARIS, *Verfassungs- und europarechtliche Aspekte der Vertragsfreiheit in der Privatrechtsgesellschaft*, in P. BADURA, R. SCHOLZ (Hrsg), *Wege und Verfahren des Verfassungslebens. Festschrift für Peter Lerche zum 65. Geburtstag*, München, 1993, pp. 85 ss., nonché i saggi raccolti in K. RIESENHUBER (Hrsg), *Privatrechtsgesellschaft*, Tübingen, 2007. Con più specifico riguardo al diritto privato, v. S. GRUNDMANN, *The Concept of the Private Law Society: After 50 Years of European and European Business Law*, in *European Review of Private Law*, 2008, 16, pp. 553 ss.; K. MEYER, J. SCHEINPFLUG, *Privatrechtsgesellschaft und die Europäische Union*, Tübingen, 1996, pp. 11, 75.

¹⁶ E.-J. MESTMÄCKER, *European Economic Constitution*, in *The Max Planck Encyclopedia of European private law*, Oxford, 2012, vol. 1, pp. 588 ss. Sul concetto di “costituzione economica” (*Wirtschaftsverfassung*), incentrato sulla “decisione fondamentale del tipo di sistema” (*Systementscheidung*), v. F. BÖHM, *Die Ordnung der Wirtschaft als geschichtliche Aufgabe und rechtsschöpferische Leistung*, Stuttgart, 1937, p. 54.

¹⁷ F. MÖSLEIN (Hrsg), *Private Macht*, Tübingen, 2016; K. BARKER, S. DEGELING, K. FAIRWEATHER, R. GRANTHAM (eds), *Private Law and Power*, London, 2017; P. SIRENA, A. ZOPPINI (a cura di), *I poteri privati e il diritto della regolazione*, cit. Da ultimo, v. G. RESTA, *Poteri privati e regolazione*, in *Enciclopedia del diritto, I tematici*, vol. V, *Potere e Costituzione*, a cura di M. CARTABIA, M. RUOTOLO, Milano, 2023, pp. 1008 ss.

¹⁸ G. OPPO, *I contratti d’impresa tra codice civile e legislazione speciale*, in P. SIRENA (a cura di), *Il diritto europeo dei contratti d’impresa. Autonomia negoziale dei privati e regolazione del mercato*, Milano, 2006, pp. 15 ss. e, più recentemente, V. ROPPO, *Una parte generale, o due parti generali?*, in *Contratto, contratti e mercati*, Quaderno n. 24 della Scuola Superiore della Magistratura, a cura di M. MAUGERI, G. GRASSO, Roma, 2022, pp. 60 ss.

¹⁹ C. HODGES, N. CREUTZFELDT, *Transformation in Public and Private Enforcement*, in H.-W. MICKLITZ, A. WECHSLER (eds), *The Transformation of Enforcement. European Economic Law in Global Perspective*, Oxford, 2016, pp. 115 ss.; J. DREXL, *The Interaction Between Private and Public Enforcement in European Competition Law*, *ibidem*, pp. 135 ss.

escludere l'anticoncorrenzialità di un'intesa da parte dell'autorità competente²⁰; la valutazione di merito creditizio che l'intermediario è obbligato a condurre nella fase precontrattuale "imita" lo *standard* di *responsible lending* in sede di vigilanza bancaria di tutela del cliente, ecc.²¹.

In particolare, il Meccanismo di Vigilanza Unico (*Single Supervisory Mechanism*), il quale rappresenta uno dei quattro pilastri su cui si basa l'Unione Bancaria, incide non solo sul governo delle banche²², ma anche sulle procedure di risoluzione della loro crisi e, ancor più, sulle loro relazioni contrattuali con i loro clienti²³.

È quindi inevitabile che si crei un'osmosi tra il diritto privato dei contratti bancari e il sistema pubblicistico della vigilanza a tutela della clientela²⁴.

2. L'integrazione di *private enforcement* e *public enforcement* in una "società basata sulle libertà fondamentali"

Ciò pone il problema dei limiti entro i quali gli strumenti di regolazione del mercato siano suscettibili di *private enforcement* nei rapporti tra l'impresa e il consumatore²⁵, segnatamente quando manchi una "mediazione legislativa" che traduca tale regolazione in una disciplina applicabile in senso orizzontale.

²⁰ Sul tema, v. A.M. BENEDETTI, *La difesa del consumatore dal contratto: la natura «ambigua» dei recessi di pentimento*, in *Annuario del contratto 2011*, diretto da A. D'ANGELO, V. ROPPO, Torino, 2012, pp. 3 ss.; F.P. PATTI, *Il recesso del consumatore: l'evoluzione della normativa*, in *Europa e diritto privato*, 2012, pp. 1007 ss.; F. ADDIS, *Diritto comunitario e "riconcettualizzazione" del diritto dei contratti: accordo e consenso*, in *Obbligazioni e contratti*, 2009, pp. 869 ss. Per ulteriori indicazioni, rinvio a P. SIRENA, *Recessi unilaterali*, in *Trattato del contratto*, diretto da V. ROPPO, vol. III, *Effetti*, a cura di M. COSTANZA, 2 ed., Milano, 2023, pp. 121 ss.

²¹ V. *infra*, n. 3.

²² T.H. TRÖGER, *Regulatory Influence on Market Conditions in the Banking Union: The Cases of Macro-Prudential Instruments and the Bail-In Tool*, in *European Business Organization Law Review*, 2015, 16, pp. 575 ss.

²³ F. MÖSLEIN, *Third Parties in the European Banking Union: Regulatory and Supervisory Effects on Private Law Relationships Between Banks and their Clients or Creditors*, in *European Business Organization Law Review*, 2015, 16, p. 545 ss.

²⁴ Sul tema, v. A. ZOPPINI, *Appunti in tema di rapporti tra tutele civilistiche e disciplina della vigilanza bancaria*, in *Banca borsa titoli di credito*, 2012, pp. 26 ss.; P. SIRENA, *L'Unione bancaria e il suo impatto sul rapporto tra intermediari e consumatori*, in *Economia e diritto del terziario*, 2016, pp. 41 ss.

²⁵ S. GRUNDMANN, *Privatrecht und Regulierung*, in M. AUER et al. (Hrsg), *Privatrechtsdogmatik im 21. Jahrhundert. Festschrift für Claus-Wilhelm Canaris zum 80. Geburtstag*, Berlin, 2017, pp. 930 ss.; F. MÖSLEIN, *Third Parties in the European Banking Union*, cit., pp. 545 ss. V. anche H.-W. MICKLITZ, *The Public and Private – European Regulatory Law and Financial Services*, in *European Review of Contract Law*, 2014, 10, pp. 473 ss.; O.O. CHEREDNYCHENKO, *Financial Consumer Protection in the EU: Towards a Self-Sufficient European Contract Law for Consumer Financial Services*, *ibidem*, pp. 476 ss.; Y. SVETIEV, A. OTTOW, *Financial Supervision in the Interstices between Private and Public Law*, *ibidem*, pp. 496 ss.; H. MARJOSOLA, *What Role for Courts in Protecting Investors in Europe – A View from Finland*, *ibidem*, pp. 54 ss.; F. DELLA NEGRA, *The Private Enforcement of the MiFID conduct of business rules. An overview of the Italian and Spanish experiences*, *ibidem*, pp. 571 ss.

In linea di principio, è coerente con il quadro complessivo fin qui delineato ipotizzare che, sulla base della costituzione economica europea, la regolazione del mercato tenda naturalmente a tradursi in diritti e obblighi tra le parti dei rapporti contrattuali²⁶. In questo senso, può deporre la grande scelta di politica del diritto che fu compiuta dalla Corte di giustizia nella decisione del caso van Gend&Loos del 1963²⁷, in cui, grazie alla spinta decisiva di Alberto Trabucchi, fu affermato che la violazione dei Trattati istitutivi (e più in generale del diritto europeo) può essere fatta valere in giudizio dai privati nei confronti degli Stati membri²⁸. Pertanto, il contenzioso tra le parti in ordine ai loro diritti e obblighi intersoggettivi si intreccia con la regolazione del mercato che presidia le libertà fondamentali che sono garantite dall'Unione europea²⁹.

Com'è ovvio, il legislatore può decidere di separare la regolazione pubblica relativa alle relazioni verticali (tra le autorità competenti e i soggetti che sono assoggettati alla loro vigilanza) e il diritto privato relativo alle relazioni orizzontali (soprattutto tra i soggetti vigilati e i loro clienti): questa separazione è generalmente giustificata quando si tratti di misure di natura tecnica, le quali incidano esclusivamente sull'organizzazione interna dei soggetti vigilati, senza riflettersi sulle loro relazioni nei confronti di altri attori del mercato. Tuttavia, si deve partire dall'assunto generale secondo cui la regolazione del mercato rifluisce nel diritto civile, a meno che la sua attuazione implichi prevalentemente la valutazione di circostanze fattuali e, in definitiva, richieda un esercizio di discrezionalità tecnica che può spettare soltanto all'autorità competente. Ciò significa che le misure regolatorie possono essere applicate alle relazioni orizzontali tra le banche e loro clienti non solo nel caso in cui questi (gruppi di) soggetti siano deliberatamente tutelati dall'autorità competente, ma anche nel caso in cui tale obiettivo possa essere dedotto dal contenuto normativo della regolazione di cui si tratta, tramite interpretazione delle sue disposizioni, considerando, ecc.; al contrario, le misure regolatorie non possono essere applicate alle relazioni orizzontali tra le banche e i loro clienti nel caso in cui perseguano esclusivamente l'interesse generale alla massimizzazione del bene comune, senza prendere in considerazione la tutela di alcun interesse individuale³⁰.

²⁶ A tale proposito, v. G. BACHMANN, *Private Ordnung: Grundlagen ziviler Gesetzgebung*, Tübingen, 2006; D. POELZIG, *Normdurchsetzung durch Privatrecht*, Tübingen, 2015; A. HELLGARTH, *Regulierung und Privatrecht: Staatliche Verhaltenssteuerung mittels Privatrecht und ihre Bedeutung für Rechtswissenschaft, Gesetzgebung und Rechtsanwendung*, Tübingen, 2016. Per un quadro d'insieme, v. M. RENNER, *Private Ordering*, in S. GRUNDMANN, H.-W. MICKLITZ, M. RENNER (eds), *New Private Law Theory. A Pluralistic Approach*, Cambridge, 2021, pp. 484 ss.

²⁷ Sentenza della Corte del 5 febbraio 1963, NV Algemene Transport- en Expeditie Onderneming van Gend & Loos c. Amministrazione olandese delle imposte, causa 26-62, 5.2.1963, ECLI:EU:C:1963:1.

²⁸ S. PERNER, *Grundfreiheiten, Grundrechte-Charta und Privatrecht*, Tübingen, 2013, p. 46; G. BACHMANN, *Nationales Privatrecht im Spannungsfeld der Grundfreiheiten*, in *Archiv für die zivilistische Praxis*, 2010, 210, pp. 430 ss.

²⁹ Rinvio a P. SIRENA, *Diritto privato e diritto pubblico in una società basata sulle libertà individuali*, in *Rivista di diritto civile*, 2017, pp. 101 ss.

³⁰ Rinvio a P. SIRENA, *The European System of Banking Law. A Tribute to Stefan Grundmann*, in *European Business Law Review*, 2023, 34, pp. 1017 ss.

3. Un case study: la violazione dell'obbligo precontrattuale di valutazione del merito creditizio del consumatore

Un esempio significativo dell'interazione tra diritto privato e regolazione del mercato può essere offerto dallo *standard* di "prestito responsabile" (*responsible lending*) elaborato dalla vigilanza bancaria: esso è stato infatti esplicitamente utilizzato dal legislatore europeo nella direttiva sui contratti di credito ai consumatori del 2008³¹, la quale ha trovato attuazione negli artt. 121 ss. del testo unico bancario³².

In particolare, il considerando (26) di tale direttiva stabilisce espressamente che: «Gli Stati membri dovrebbero adottare le misure appropriate per promuovere pratiche responsabili in tutte le fasi del rapporto di credito, tenendo conto delle specificità del proprio mercato creditizio». Precisa altresì che: «Gli Stati membri dovrebbero effettuare la necessaria vigilanza per evitare tale comportamento [di concessione di credito in modo irresponsabile] e dovrebbero determinare i mezzi necessari per sanzionare i creditori qualora ciò si verificasse».

Al tempo stesso, l'art. 8 della direttiva di cui si tratta, e di riflesso l'art. 124-*bis* TUB, ha sancito che, nella fase precontrattuale, l'intermediario finanziario sia tenuto a effettuare una valutazione del merito creditizio del consumatore e a tenerne poi conto ai fini della decisione se erogare un finanziamento a suo favore³³.

³¹ 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 (Consumer Credit Directive). Nel testo e nelle note a piè di pagina non si terrà conto della Direttiva (UE) 2023/225 del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 18 ottobre 2023, relativa ai contratti di credito e che abroga la direttiva 2008/48/CE, dato che essa non ha ricevuto ancora attuazione nel diritto italiano. Ai sensi del suo articolo 48, paragrafo 1, il relativo termine scadrà il 20 settembre 2025 e le nuove disposizioni dovranno essere applicate a decorrere dal 20 novembre 2026.

³² In dottrina, v. le monografie di N. VARDI, *Creditworthiness and 'Responsible Credit'*, Leiden, 2022 e di G. LIBERATI BUCCIANI, *Il merito creditizio del consumatore*, Milano, 2019, nonché A. SIMIONATO, *Prime note in tema di valutazione del merito creditizio del consumatore nella direttiva 2008/48/CE*, in G. DE CRISTOFARO (a cura di), *La nuova disciplina europea del credito al consumo*, Torino, 2009, pp. 183 ss.; S. LA ROCCA, *L'obbligo di verifica del merito creditizio*, in V. RIZZO, E. CATERINI, L. DI NELLA, L. MEZZASOMA (a cura di), *La tutela del consumatore nelle posizioni di debito e credito*, Napoli, 2010, pp. 233 ss.; M. MAZZEO, *La verifica del merito di credito*, in *Obbligazioni e contratti*, 2010, pp. 861 ss.; G. FALCONE, *Prestito responsabile e valutazione del merito creditizio*, in *Europa e diritto privato*, 2016, pp. 1215 ss.; G.P. LA SALA, *Obbligo di verifica del merito creditizio dell'impresa e responsabilità della banca*, in A. BARENGHI (a cura di), *La trasparenza bancaria venticinque anni dopo*, Napoli, 2018, pp. 229 ss.; U. MALVAGNA, *Obblighi di consulenza, assistenza, astensione*, *ibidem*, pp. 211 ss.; V. SANGIOVANNI, *Contratti di credito ai consumatori ed errata verifica del merito creditizio*, in *I contratti*, 2019, pp. 684 ss.

³³ Y.M. ATAMER, *Duty of Responsible Lending: Should the European Union Take Action?*, in S. GRUNDMANN, Y.M. ATAMER (eds), *Financial Services, Financial Crisis and General European Contract Law. Failure and challenges of contracting*, Alphen aan den Rijn, 2011, p. 179; O. OSUJI, *Responsible Lending: Consumer protection and prudential regulation perspectives*, in L. FAIRWEATHER, P. O'SHEA, R. GRANTHAM (eds), *Credit, Consumers and the Law. After the global storm*, Abingdon, 2016, pp. 62 ss.; O.O. CHEREDNYCHENKO, J.M. MEINDERTSMA, *Irresponsible Lending in the Post-Crisis Era; Is the EU Consumer Credit Directive Fit for Its Purpose?*, in *Journal of Consumer Policy*, 2019, 42, pp. 483 ss.; O.O. CHEREDNYCHENKO, *The Proposal for a New EU Consumer Credit Directive: Towards Responsible Lending in the Digital Age?*, in *Law and Financial Markets Review*, 2022, 16, pp. 24 ss.

Tale dovere si considera ormai strumentale non soltanto a salvaguardare la stabilità del sistema bancario dalle esternalità negative e dagli azzardi morali che lo possano compromettere, ma anche (e forse soprattutto) a tutelare il singolo consumatore dal rischio di sovraindebitamento³⁴, promuovendo a tal fine anche la sua educazione finanziaria³⁵.

La direttiva sui contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali del 2014³⁶, la quale ha trovato attuazione negli artt. 120-*quinquies* ss. t.u.b., ha posto un' enfasi ancora maggiore sulla valutazione del merito creditizio. Tale strumento legislativo fu adottato a seguito della grande crisi finanziaria causata, dopo il 2006, dalle vicissitudini dei prestiti *subprime* sul mercato bancario statunitense³⁷: esse hanno insegnato la dura lezione secondo cui concedere un finanziamento quando il valore dell'ipoteca è inferiore a quello del credito che garantisce, o quando il peso complessivo del debito è comunque sproporzionato rispetto alla situazione finanziaria complessiva del mutuatario, significa creare un rischio che (anche mediante il meccanismo delle cartolarizzazioni) può diffondersi all'intero sistema finanziario e compromettere la fiducia della clientela su vasta scala³⁸.

Per promuovere pratiche di prestito responsabile, quindi, la direttiva del 2014 si è avvalsa di due strumenti principali: 1) una valutazione affidabile dei beni immobili dati in ipoteca (art. 120-*duodecies* TUB)³⁹; 2) una verifica

³⁴ V. i saggi di C. CAMARDI, G. D'AMICO, F. DI MARZIO e S. PAGLIANTINI, raccolti in *Sovraindebitamento e rapporto obbligatorio*, a cura di G. D'AMICO, Torino, 2018. V. inoltre E. MINERVINI, *Il sovraindebitamento del consumatore e la direttiva 2008/48/CE*, in V. RIZZO, E. CATERINI, L. DI NELLA, L. MEZZASOMA (a cura di), *La tutela del consumatore nelle posizioni di debito e credito*, cit., pp. 65 ss.; L. MODICA, *Profili giuridici del sovraindebitamento*, Napoli, 2012, pp. 233 ss.; EAD., *Concessione "abusiva" di credito ai consumatori*, in *Contratto e impresa*, 2012, pp. 492 ss.; EAD., *Il piano del consumatore sovraindebitato: tentativi di riforma e prospettiva europea*, in *Europa e diritto privato*, 2016, pp. 617 ss.; P.G. PIEPOLI, *Sovraindebitamento e credito responsabile*, in *Banca borsa titoli di credito*, 2013, pp. 38 ss.; F. FORCELLINI, *Sovraindebitamento e statuto dell'obbligazione pecuniaria*, in *Europa e diritto privato*, 2015, pp. 109 ss.; R. MONTINARO, *The Consumers' Over-Indebtness under an Italian Contract Law Perspective: the current status and the way ahead*, in *Europa e diritto privato*, 2016, pp. 1215 ss.; E. PELLECCIA, *Indebitamento e sovraindebitamento: tra codice civile e codice della crisi dell'insolvenza*, in *La nuova giurisprudenza civile commentata*, 2019, pp. 822 ss. Per ulteriori indicazioni bibliografiche, v. P. PACILEO, *Il sovraindebitamento del debitore civile. Analisi comparata dei principali modelli europei*, Torino, 2018.

³⁵ F.P. PATTI, *L'educazione finanziaria e la direttiva 2014/17/UE (sui contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali)*, in *Contratto e impresa*, 2015, pp. 1423 ss.

³⁶ 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 (Mortgage Credit Directive). A tale proposito, v. M. ANDERSON, E. ARROYO AMAYUELAS (eds), *The Impact of the Mortgage Credit Directive in Europe: Contrasting Views from Member States*, Paris, 2017; P. SIRENA (a cura di), *I mutui ipotecari nel diritto comparato ed europeo. Commentario alla direttiva 2014/17/UE*, I quaderni della Fondazione Italiana del Notariato, Milano, 2016.

³⁷ V. i saggi raccolti in J. SCHMIDT, C. ESPLUGUES, R. ARENAS (eds), *EU Law after the Financial Crisis*, Antwerp-Cambridge, 2016.

³⁸ Direttiva 2014/17/UE, considerando (3).

³⁹ Direttiva 2014/17/UE, art. 19 e considerando (26).

precontrattuale del merito creditizio del consumatore (art. 120-*undecies* TUB)⁴⁰. Inoltre, il legislatore europeo ha vincolato gli Stati membri a promuovere l'educazione finanziaria dei consumatori, puntando così anche alla valorizzazione delle migliori pratiche di prestito responsabile da parte dei creditori⁴¹.

Ai sensi dell'art. 120-*undecies*, 1° comma, TUB, la valutazione del merito creditizio dev'essere svolta dal finanziatore «tenendo conto dei fattori pertinenti per verificare le prospettive di adempimento da parte del consumatore degli obblighi stabiliti dal contratto di credito». In particolare, è «effettuata sulla base delle informazioni sulla situazione economica e finanziaria del consumatore necessarie, sufficienti e proporzionate e opportunamente verificate»⁴².

È particolarmente significativo che non siano a tal fine decisive le garanzie che il consumatore offre al finanziatore. Infatti, la valutazione del merito creditizio «non si basa prevalentemente sul fatto che il valore del bene immobile residenziale sia superiore all'importo del credito né sull'assunto che il bene immobile residenziale si apprezzerà, a meno che il fine del contratto di credito non sia costruire o ristrutturare il bene immobile residenziale»⁴³. Inoltre, «la capacità del creditore di trasferire parte del rischio di credito a terzi non dovrebbe condurlo a ignorare le conclusioni della valutazione del merito di credito, rendendo disponibile un contratto di credito a un consumatore che probabilmente non sarà in grado di rimborsarlo»⁴⁴.

La fonte delle informazioni sulla base delle quali dev'essere valutato il merito creditizio è il consumatore stesso⁴⁵, sebbene il creditore abbia il dovere di verificare adeguatamente le informazioni (art. 120-*undecies*, 2° comma, TUB), anche facendo riferimento a documentazione ottenuta in modo indipendente, se necessario⁴⁶. A tal fine, il creditore può consultare i dati raccolti nella Centrale Rischi (CR) della Banca d'Italia e nei diversi Sistemi di Informazioni Creditizie (SIC)⁴⁷.

⁴⁰ Direttiva 2014/17/UE, art. 18 e considerando (55)-(61).

⁴¹ Direttiva 2014/17/UE, art. 6 e considerando (29).

⁴² Direttiva 2014/17/UE, art. 18, paragrafo 1, e considerando (55).

⁴³ Direttiva 2014/17/UE, art. 18, paragrafo 3, e considerando (55).

⁴⁴ Direttiva 2014/17/UE, considerando (57).

⁴⁵ Direttiva 2014/17/UE, art. 18 e considerando (58).

⁴⁶ Secondo quanto statuisce l'art. 120-*undecies*, 3° comma, TUB, il fatto che la valutazione del merito creditizio sia stata effettuata sulla base di informazioni poi rivelatesi incomplete (o anche non veritiere) non consente al creditore di risolvere il contratto (direttiva 2014/17/UE, considerando (58)), a meno che il consumatore abbia intenzionalmente omesso di fornire tali informazioni o abbia fornito informazioni false (direttiva 2014/17/UE, art. 20, paragrafo 3, sottoparagrafo 2, e considerando (57)).

⁴⁷ Direttiva 2014/17/UE, art. 21 e considerando (59). Sul tema, v. più in generale L. BUONANNO, *A New Legal Design for the Credit Reporting Industry*, in *European Review of Contract Law*, 2021, 17, pp. 347 ss.; F. MEZZANOTTE, *Centrali rischi private e «diritto di preavviso» della segnalazione*, in *La nuova giurisprudenza civile commentata*, 2017, II, pp. 303 ss.; G. LIBERATI BUCCIANI, *Attività d'impresa e illegittima segnalazione «a sofferenza» in Centrale Rischi*, *ibidem*, 2014, I, pp. 308 ss. (in nota ad ABF, Collegio di Roma, 23 aprile 2013, n. 2186).

La Corte di Giustizia dell'Unione Europea ha stabilito che: «Nonostante le informazioni precontrattuali che devono essere fornite [...], il consumatore, prima di concludere il contratto di credito, può aver bisogno di ulteriore assistenza per decidere quale sia contratto di credito che corrisponda maggiormente alle sue esigenze e alla sua situazione finanziaria»⁴⁸. Tali informazioni, relative alle condizioni contrattuali e alle conseguenze della stipulazione, dovranno essere comunicate con congruo anticipo al consumatore, affinché quest'ultimo possa prendere con piena cognizione di causa la decisione finale sulla conclusione del contratto⁴⁹.

Sebbene stabiliscano chiaramente che il creditore è obbligato a fornire “informazioni adeguate” ai consumatori⁵⁰, le direttive europee sui servizi di credito non si sono spinte al punto di imporre al creditore di prestare un servizio di consulenza precontrattuale ai potenziali mutuatari. In particolare, quindi, l'intermediario non è obbligato a consigliare i potenziali mutuatari riguardo al contratto di credito che meglio si adatti ai loro interessi, né ha il dovere di astenersi dalla stipulazione di un contratto di credito che si riveli inappropriato alla luce degli interessi del consumatore (ad es., perché lo mette in una situazione di sovraindebitamento)⁵¹.

Un obbligo di consulenza del genere era stato inserito nella prima proposta della direttiva sui contratti di credito ai consumatori⁵², ma fu successivamente soppresso nella proposta modificata del 2005⁵³. Questa modifica fu spiegata dalla Commissione Europea mediante l'affermazione secondo cui, a seguito delle richieste del settore bancario e di alcuni Stati Membri, essa sarebbe stata costretta a precisare che è pur sempre il consumatore che ha la responsabilità

⁴⁸ CGUE, 18 dicembre 2014, CA Consumer Finance SA contro Ingrid Bakkaus, Charline Bonato (nata Savary) e Florian Bonato, causa 449/13, ECLI:EU:C:2014:2464, punto 41, commentata da M.M. FRANCISSETTI BROLIN, *Ancora sul c.d. “merito creditizio” nel credito al consumo. Chiose a margine di una recente decisione comunitaria*, in *Contratto e impresa Europa*, 2015, pp. 357 ss.

⁴⁹ CGUE, 21 aprile 2016, Ernst Georg Radlinger e Helena Radlingerová contro Finway a.s., causa 377/14, ECLI:EU:C:2015:769, punto 64; CGUE, 6 giugno 2019, Michel Schyns v Belfius Banque SA, causa 58/18, ECLI:EU:C:2019:467, punto 34, in *La nuova giurisprudenza civile commentata*, 2020, I, pp. 89 ss., con nota di G. LIBERATI BUCCIANTI, *Merito creditizio e obbligo di non concludere il contratto*; in *Journal of European Consumer and Market Law*, 2020, pp. 37 ss., con nota di J. BRASPENNING, *The Return of Responsible Lending in the Consumer Credit Directive*.

⁵⁰ Direttiva 2008/48/CE, art. 5, para 6; direttiva 2014/17/UE, art. 16 e considerando (48).

⁵¹ Sul tema, v. R. NATOLI, *Il contratto “adeguato”. La protezione del cliente nei servizi di credito, di investimento e di assicurazione*, Milano, 2012; D. IMBRUGLIA, *La regola di adeguatezza e il contratto*, Milano, 2017.

⁵² Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on the harmonisation of the laws, regulations and administrative provisions of the Member States concerning credit for consumers, COM (2005) 443 final.

⁵³ Proposta modificata di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio relativa all'armonizzazione delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative degli Stati membri in materia di ai contratti di credito ai consumatori, che modifica la direttiva 93/13/CE del Consiglio, COM (2005) 483 final – COD 2002/0222.

della decisione finale se stipulare o meno un determinato contratto di credito⁵⁴. Il dovere dell'intermediario deve quindi limitarsi a mettere il consumatore in grado di valutare adeguatamente i vantaggi e gli svantaggi di un contratto di credito e di trovare il giusto equilibrio.

In tal senso, si deve altresì rilevare che, nelle direttive dell'Unione europea sui servizi di credito, la consulenza bancaria è disciplinata come un servizio finanziario a sé stante⁵⁵, coerentemente con quanto previsto a proposito dei servizi di investimento⁵⁶. Altrettanto può dirsi per la direttiva sulla distribuzione assicurativa⁵⁷.

Tuttavia, la Corte di Giustizia dell'Unione Europea è giunta alla conclusione secondo cui la direttiva n. 48 del 2008 non impedisce a una normativa nazionale (come quella belga) di stabilire che il creditore e l'intermediario del credito siano obbligati a ricercare, nell'ambito dei contratti di credito che offrono abitualmente, il tipo e l'importo di credito più adatto (i) alla situazione finanziaria complessiva del consumatore in quel momento e (ii) allo scopo perseguito mediante il finanziamento⁵⁸.

Inoltre, l'art. 18, paragrafo 5, lett a), della direttiva n. 17 del 2014 espressamente sancisce che il creditore possa erogare «il credito al consumatore solo quando i risultati della valutazione del merito creditizio indicano che gli obblighi derivanti dal contratto di credito saranno verosimilmente adempiuti secondo le modalità prescritte dal contratto di credito»⁵⁹.

La direttiva n. 48 del 2008 non prevede invece una disposizione analoga: parte della dottrina ha pertanto sostenuto che, qualora la valutazione di merito creditizio sia negativa, l'intermediario finanziario sarebbe obbligato ad avvisare

⁵⁴ Ciò trova conferma in CGUE, 21 aprile 2016, Ernst Georg Radlinger e Helena Radlingerová contro Finway a.s., causa 377/14, ECLI:EU:C:2015:769, punto 64; CGUE, 6 giugno 2019, Michel Schyns v Belfius Banque SA, causa 58/18, ECLI:EU:C:2019:467, cit., punti 33-36.

⁵⁵ Direttiva 2014/17/UE, art. 22, e considerando (63)-(65). Per il diritto italiano, v. art. 120-*terdecies* TUB.

⁵⁶ Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE, art. 24.

⁵⁷ Direttiva (UE) 2016/97 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 gennaio 2016, sulla distribuzione assicurativa, art. 20.

⁵⁸ CGUE, 6 giugno 2019, Michel Schyns contro Belfius Banque SA, causa 58/18, cit., punti 35-36.

⁵⁹ S. PAGLIANTINI, *Statuto dell'informazione e prestito responsabile nella direttiva 17/2014/UE (sui contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali)*, in *Contratto e impresa Europa*, 2014, pp. 537 ss.; E. PELLECCIA, *L'obbligo di verifica del merito creditizio dei consumatori: spunti di riflessione per un nuovo modo di guardare alla contrattazione con l'insolvente*, in *Le nuove leggi civili commentate*, 2014, pp. 1088 ss.; EAD., *La direttiva 2014/17/UE sui contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali*, in *Banca borsa titoli di credito*, 2016, pp. 206 ss.; I. FERRETTI, *Contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali: prime osservazioni sulla direttiva 2014/17/UE*, in *Contratto e impresa Europa*, 2014, pp. 863 ss.; L. ALBANESE, *La valutazione sul merito creditizio e l'inadempimento del consumatore nei contratti di credito immobiliare: profili di responsabilità e cortocircuiti normativi*, in *Responsabilità civile e previdenza*, 2019, pp. 2006 ss.

il consumatore, ma non ad astenersi dalla stipulazione del contratto⁶⁰. Nel caso Schyns del 2019, tuttavia, la Corte di giustizia ha precisato che tale direttiva è suscettibile di essere interpretata nel senso che l'intermediario abbia il dovere di astenersi dalla stipulazione di un contratto non adeguato rispetto alla valutazione del merito creditizio di ciascun cliente⁶¹.

Come accade più in generale, il diritto europeo dei contratti non sancisce le conseguenze dell'eventuale violazione di tale dovere, lasciando così aperta una questione che è ampiamente discussa anche in altre sistemi giuridici⁶². Per quanto riguarda il diritto italiano, l'Arbitro Bancario Finanziario ha ritenuto che il contratto che risulti allora sproporzionato rispetto alla situazione economico-finanziaria del consumatore resti valido, ma che sussista una responsabilità risarcitoria dell'intermediario finanziario⁶³.

A seguito del chiarimento dato dalla Corte di giustizia nel caso Schyns, tuttavia, si può ritenere che tali norme inderogabili dettino un vero e proprio divieto di stipulare tale contratto: nel caso in cui sia ciononostante stipulato, esso si porrà dunque in contrasto con una norma propriamente imperativa, e più specificamente proibitiva, risultando pertanto illecito e suscettibile di essere dichiarato nullo ai sensi dell'art. 1418, 1° comma, c.c.⁶⁴.

⁶⁰ P. ROTT, *Consumer credit*, in N. REICH, H.-W. MICKLITZ, P. ROTT, K. TONNER, *European Consumer Law*, 2 ed., Cambridge-Antwerp, 2014, p. 199; V. MAK, *The Consumer in European Regulatory Private Law*, in D. LECZYKIEWICZ, S. WEATHERHILL (eds), *The Images of the Consumer in EU Law. Legislation, Free Movement and Competition Law*, Oxford, 2016, pp. 322 ss.

⁶¹ CGUE, 6 giugno 2019, Michel Schyns v Belfius Banque SA, cit., punto 49.

⁶² J.A.E. POTTOW, *Private Liability for Reckless Consumer Lending*, in *Illinois Law Review*, 2006, pp. 405 ss.

⁶³ ABF, Collegio di Roma (Marziale Pres., Sirena Rel.), 20 agosto 2013, n. 4440: «La valutazione preventiva del merito creditizio del consumatore deve essere pertanto riguardata in un'ottica non soltanto prudenziale, ma anche di tutela di colui che ha formulato la richiesta di finanziamento, trattandosi di un filtro che è anche funzionale alla concessione di un credito non eccessivo rispetto alle capacità finanziarie del cliente. Nella realtà attuale dell'ordinamento giuridico l'informazione del cliente nella fase delle trattative che precedono la stipulazione di un contratto di finanziamento non può conseguentemente essere più considerata come una sorta di consiglio amichevole, ma costituisce ormai la prestazione di un vero e proprio servizio di consulenza professionale, e in ogni caso l'adempimento di uno specifico dovere di protezione nei confronti dell'altra parte». In giurisprudenza, v. Trib. Macerata, 24 maggio 2018, in *La nuova giurisprudenza civile commentata*, 2018, I, pp. 1423 ss., con nota di F. SALERNO, *La violazione dell'obbligo di verifica del merito creditizio: effetti (anche) civilistici*.

⁶⁴ In generale, v. al riguardo G. PERLINGIERI, *Negozi illeciti e negozi illegali. Una incerta distinzione sul piano degli effetti*, Napoli, 2003.

Una soluzione del genere, la quale è, ad es., espressamente accolta dal diritto francese a proposito del sovraindebitamento del consumatore, è stata ritenuta dalla Corte di Giustizia non incompatibile con la direttiva sul credito ai consumatori⁶⁵.

4. Il ruolo svolto dai sistemi di *Alternative Dispute Resolution* (ADR) nella tutela del cliente e nella regolazione del mercato bancario

Nell'ambito dei mercati regolamentati, i sistemi di *Alternative Dispute Resolution* (ADR) costituiscono una componente necessaria dell'architettura ordo-liberale di un "diritto privato regolatorio"⁶⁶.

Poiché la concorrenza è insufficiente ad assicurare una effettiva libertà di scelta da parte dei clienti, infatti, è necessario che i loro reclami (e in particolare quando si tratti di consumatori) siano presi in considerazione da parte degli intermediari e che, qualora non trovino riscontro ovvero esso sia insoddisfacente, possano essere sottoposti all'autorità competente a esercitare i poteri di vigilanza. L'obiettivo prioritario di tale meccanismo è costituito dalla tutela dei diritti soggettivi dei clienti insoddisfatti, ma allo stesso tempo costituisce un motore necessario della regolazione del mercato e della implementazione dei relativi *standard* di vigilanza⁶⁷, i quali sono così progressivamente trasposti in condizioni generali di contratto e in pratiche commerciali adottate da parte degli intermediari. Si può dunque dire che, quando siano organizzati sul modello dell'Arbitro Bancario Finanziario⁶⁸, i sistemi di ADR svolgano quindi una funzione quasi-regolatoria, più che quasi-giudiziaria⁶⁹.

Se i sistemi di ADR operano a ridosso della vigilanza di tutela dei clienti, l'effettività delle loro decisioni può peraltro risultare superiore a quella delle sentenze giudiziali (e anche dei lodi arbitrali, fermo restando che l'arbitrato in senso tradizionale non è giuridicamente e neanche praticamente ipotizzabile riguardo ai consumatori in quanto tali)⁷⁰.

⁶⁵ CGUE, 11 gennaio 2024, *Nárokuj s.r.o. contro EC Financial Services, a.s.*, causa C-755/22, ECLI:EU:C:2024:10; CGUE, 5 marzo 2020, *OPR Finance s. r. o. contro GK*, causa C-679/18, ECLI:EU:C:2020:167 e già CGUE, 27 marzo 2014, *LCL Le Crédit Lyonnais SA contro Fesih Kalhan*, causa 565/12, ECLI:EU:C:2014:190, in *Giurisprudenza italiana*, 2015, pp. 285 ss., con nota di G. AZADI, *Valutazione del merito creditizio, adeguatezza delle sanzioni e tutela microeconomica del consumatore*; in *I contratti*, 2014, pp. 873 ss., con nota di T. RUMI, *Verifica del merito creditizio ed efficacia dei rimedi a tutela del consumatore*. In tema, v. inoltre S. PAGLIANTINI, *Il diritto da eccezione a regola*, in *Persona e mercato*, 2014, pp. 104 ss.

⁶⁶ V. *supra*, n. 1.

⁶⁷ Rinvio a P. SIRENA *Tutela dei diritti fondamentali e sistemi di risoluzione alternativa delle controversie*, in *Rivista di diritti comparati*, 2022, pp. 95-112.

⁶⁸ Rinvio a P. SIRENA, *Il ruolo dell'Arbitro Bancario Finanziario nella regolazione del mercato creditizio*, in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, 2017, pp. 3 ss.

⁶⁹ Per tutti, v. F. AULETTA, *Arbitro bancario finanziario e "sistemi di soluzione stragiudiziale delle controversie"*, in *Le Società*, 2011, pp. 83 ss.

⁷⁰ C. HODGES, *Law and Corporate Behaviour. Integrating Theories of Regulation, Enforcement, Compliance and Ethic*, Oxford-München, 2015.

La funzione prioritaria dei sistemi di ADR nel settore bancario è dunque quella di fare pressione sugli intermediari affinché migliorino i propri sistemi organizzativi di gestione dei reclami dei clienti⁷¹.

Di conseguenza, la struttura della vigilanza di tutela della clientela può essere descritta come tripartita: oltre ai due attori tradizionali, l'autorità competente e i soggetti vigilati, i quali si trovano ai lati di una relazione verticale che è disciplinata dal diritto pubblico, entro in gioco un terzo attore (collettivo), ossia la clientela, i cui reclami sono inseriti nel meccanismo di vigilanza mediante i sistemi di ADR che prendono decisioni sui ricorsi presentati nei confronti degli intermediari che tengono comportamenti illegittimi o scorretti.

La logica binaria di “comando e controllo”, la quale informa in modo caratteristico la vigilanza prudenziale, si dimostra infatti scarsamente efficace nel promuovere la correttezza dei comportamenti tenuti dagli intermediari nei confronti dei loro clienti e la trasparenza dei contratti che essi predispongono unilateralmente. La vigilanza di tutela della cliente non può invece essere che basata su meccanismi di *private enforcement*, predisposti per esaminare i reclami dei clienti ai quali gli intermediari non hanno dato un riscontro soddisfacente e per raccogliere le informazioni disperse nel mercato su quali banche tengono comportamenti scorretti, quali pratiche commerciali ingannevoli o aggressive tendono a diffondersi, ecc.

Detto in altri termini, il funzionamento dei sistemi di ADR rende i consumatori meno deboli di quanto si suppone generalmente che essi siano⁷². poiché i loro reclami possono modificare significativamente i comportamenti degli intermediari mediante un'interazione stringente con l'esercizio dei poteri di vigilanza da parte dell'autorità competente. I consumatori assurgono così al ruolo di co-regolatori del mercato⁷³.

Secondo il considerando (29) del regolamento Meccanismo Unico di Vigilanza, «è opportuno che la Banca Centrale Europea cooperi, se del caso, pienamente con le autorità nazionali responsabili di garantire un'elevata tutela dei consumatori e la lotta contro il riciclaggio di denaro»⁷⁴: se ne desume che la

⁷¹ Rinvio a P. SIRENA, *Small Litigation between Banks and Customers: the Growing Role of ADR Systems*, in *Revista da facultade de direito da Universidade do Porto*, 2020-2021, pp. 579 ss.

⁷² Per una critica della caratterizzazione del consumatore come soggetto debole, v. H.-W. MICKLITZ, *The Consumer: Marketised, Fragmentised, Constitutionalised*, in D. LECZYKIEWICZ, S. WEATHERHILL (eds), *The Images of the Consumer in EU Law*, cit., pp. 21 ss.

⁷³ C. HODGES, *The Consumer as Co-Regulator*, in D. LECZYKIEWICZ, S. WEATHERHILL (eds), *The Images of the Consumer in EU Law*, cit., p. 245.

⁷⁴ Regolamento (UE) n. 1024/2013 del Consiglio, del 15 ottobre 2013, che attribuisce alla Banca centrale europea compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi.

protezione dei consumatori è un compito che resta affidato alle autorità che sono competenti a livello nazionale⁷⁵.

Al fine di adempiere il dovere di cooperazione con la Banca Centrale Europea che è posto dall'art. 3 del suddetto regolamento, tuttavia, e che ricompre anche un'informativa costante sulla correttezza e trasparenza degli intermediari, le autorità competenti a livello nazionale devono ritenersi obbligate a promuovere attivamente e sostenere sistemi di ADR che siano adatti a tale scopo: essi costituiscono infatti l'unico strumento capace di ottenere la raccolta e l'aggregazione delle informazioni necessarie all'interno del mercato.

⁷⁵ S. GRUNDMANN, *The European Banking Union and Integration*, in S. GRUNDMANN, H.-W. MICKLITZ (eds.), *The European Banking Union and Constitution. Beacon for Advanced Integration or Death-Knell for Democracy?*, Oxford, 2019, pp. 85, 119; C.V. GORTSOS, *Competence Sharing Between the ECB and the National Competent Supervisory Authorities Within the Single Supervisory Mechanism (SSM)*, in *European Business Organization Law Review*, 2015, 16, pp. 401 ss.

SECONDO WORKSHOP
TRASPARENZA, CORRETTEZZA
E VIGILANZA DI TUTELA NEL TUB

INDIRIZZO DI SALUTO

Antonella Magliocco

Nonostante il tempo trascorso, il processo genetico del Testo unico bancario¹ costituisce ancora un *unicum* per gli studiosi del diritto, quale esempio di produzione normativa contrassegnata da elementi di spiccata innovazione e flessibilità. La fase di costruzione del nuovo assetto fu contraddistinta da un singolare “fervore normofilattico” da parte dei tecnici addetti (Banca d’Italia e allora Ministero del Tesoro), che seguirono i lavori preparatori: era chiara la consapevolezza di mettere mano a un testo pressoché sacrale, la “legge del ’36” (r.d.l. 12 marzo 1936, n. 375), rimasta in vigore per più di cinquant’anni nei suoi canoni fondamentali senza subire incisivi stravolgimenti testuali.

Già in quegli anni gli ideatori del nuovo quadro normativo si sarebbero interrogati se il TUB che si accingevamo a redigere avrebbe avuto un destino durevole nel suo nuovo assetto. L’idea di quegli anni sembra essere stata proprio quella di costruire un testo snello e flessibile come quello del ’36 che, attraverso la tecnica della “normazione per principi” (esperienza all’epoca poco esplorata ad opera delle Autorità di vigilanza), potesse rimanere intatto nel tempo.

Nel corso dei lavori preparatori è facile ipotizzare che si sia svolto un dibattito animato su alcune parti del testo unico – *in primis*, sul principio della “*sana e prudente gestione dei soggetti vigilati*” incardinato nell’art. 5 – mentre su altre aree tematiche, invece, il lavoro di refusione e consolidamento del quadro normativo fu più agevole: questo fu proprio il destino del Titolo VI del TUB, dedicato *ab origine* alla sola “trasparenza delle condizioni contrattuali” (la rubrica verrà modificata solo successivamente con l’aggiunta “e dei rapporti con i clienti”)². Il titolo VI nasceva con pochi articoli, solo quattordici in totale (artt. 115-128). Nessuno avrebbe mai potuto immaginare quanto poi sarebbe invece accaduto negli anni successivi in termini di proliferazione di norme, di innesti e successive integrazioni, a seguito del recepimento delle diverse direttive comunitarie (credito al consumo, credito immobiliare, direttive sui servizi di pagamento PSD1 e PSD2)³.

¹ Il Testo unico bancario è stato adottato con d.lgs. 1 settembre 1993, n. 385.

² La rubrica è stata modificata per effetto dell’art. 4, comma 1, d.lgs. 13 agosto 2010, n. 141, “Attuazione della direttiva 2008/48/CE relativa ai contratti di credito ai consumatori, nonché modifiche del titolo VI del testo unico bancario (decreto legislativo n. 385 del 1993) in merito alla disciplina dei soggetti operanti nel settore finanziario, degli agenti in attività finanziaria e dei mediatori creditizi” (GU Serie Generale n. 207 del 04-09-2010 – Suppl. Ordinario n. 212).

³ Il riferimento è alle: Direttiva CCD 2008/48/CE (recentemente abrogata e sostituita dalla Direttiva CCD II 2023/2225, in corso di recepimento), Direttiva MCD 2014/17/UE, Direttiva PSD1 2007/64/CE e Direttiva PSD2 2015/2366/UE.

In prima luce va richiamato soprattutto l'intervento del 2010 (d.lgs. 13 agosto 2010, n. 141), non solo perché ha dato attuazione alla direttiva 2008/48/CE relativa ai contratti di credito ai consumatori, sostituendo l'intero capo II del Titolo VI del TUB dedicato al credito al consumo (insieme al capo I), ma perché ha introdotto la cosiddetta *grundnorm*⁴. Si tratta dell'art. 127 del Capo III, che dispone che “*Le Autorità creditizie esercitano i poteri previsti dal presente titolo avendo riguardo, oltre che alle finalità indicate nell'articolo 5 [sana e prudente gestione, stabilità complessiva, osservanza delle disposizioni in materia creditizia efficienza competitività], alla trasparenza delle condizioni contrattuali e alla correttezza dei rapporti con la clientela*”. L'integrazione della trasparenza con la correttezza è un ulteriore passo decisivo: siamo oltre la semplice trasparenza intesa come comportamento conforme a quanto si è manifestato. Non solo quindi “dare trasparenza” ma “essere trasparenti” in un'accezione più ampia, sussumibile sotto la correttezza. Come segnala Guido Alpa in uno scritto antesignano (1997)⁵ si contrapponevano già due tesi, una liberista, basata sulla c.d. trasparenza formale attraverso la semplice informativa precontrattuale (standard), e l'altra interventista di matrice comunitaria, orientata alla tutela sostanziale del contraente debole. È questa l'evoluzione storica cui si è assistito negli anni – ed è tuttora in corso – sospinta dalle istanze di derivazione europea, sempre più orientate alla tutela sostanziale del consumatore. In quest'ottica, trasparenza e correttezza appaiono sempre più formule da coniugare alle esigenze personalizzate del cliente (o per classi di utenti).

Tralasciando di esplorare qui in dettaglio i fondanti del *public enforcement* (artt. 128 e 128-ter), è interessante sottolineare come, sull'altro versante, quello del *private enforcement* (con riguardo cioè agli strumenti di tutela individuale dei clienti), il vigente quadro normativo risulta ampiamente allineato al diritto comunitario e alla direttiva n. 11 del 2013⁶: ci si riferisce in particolare alla norma contenuta nell'art.128-bis dedicata agli strumenti di risoluzione stragiudiziale delle controversie sui prodotti e servizi bancari e finanziari. Invece, a ben vedere, in materia di gestione degli “esposti”, altro pilastro della tutela individuale, il fondamento normativo è ancora indiretto e implicito. Da un'analisi del quadro normativo emerge infatti che l'attività della Banca d'Italia riguardante la gestione delle segnalazioni aventi ad oggetto lamentele sui comportamenti delle banche e delle finanziarie nei rapporti con la clientela, trova il suo fondamento non in una norma-fonte unitaria bensì in una pluralità di riferimenti sparsi all'interno del Testo unico. Di esposti si fa cenno, oltre che nell'art. 128-bis, c. 3-bis, anche negli articoli dedicati al conto di pagamento (artt. 126-vicies, c. 2, e 126-vicies-

⁴ Tramite il già richiamato art. 4 (comma 3).

⁵ G. ALPA, *Note minime sulla trasparenza dei contratti bancari e finanziari*, in P. FERRO-LUZZI, G. CASTALDI (a cura di), *La nuova legge bancaria. Il Testo Unico delle leggi sulla intermediazione bancaria e creditizia e le disposizioni di attuazione. Commentario*, tomo III, Milano, 1996, pp. 1782 e ss.

⁶ Si fa riferimento alla Direttiva ADR 2013/11/UE sulla risoluzione alternativa delle controversie dei consumatori, che modifica il regolamento (CE) n. 2006/2004 e la direttiva 2009/22/CE.

ter, c. 4)⁷: caratteristica di questi diversi riferimenti normativi è proprio la loro valenza indiretta, quali rimandi all'attività svolta dall'Istituto secondo le finalità generali di tutela indicate sopra richiamate dell'art. 127 TUB.

In questo ambito potrebbero dischiudersi in prospettiva spazi di intervento volti a definire anche sul piano della normativa primaria i connotati di un servizio all'utenza a forte valenza sociale offerto dalla Banca d'Italia alla clientela bancaria e finanziaria.

⁷ Gli artt. 126-*vicies*, c. 2 e 126-*vicies-ter*, c. 4, prevedono rispettivamente l'obbligo a carico del prestatore di servizi di pagamento di informare il cliente della possibilità di inviare un esposto in Banca d'Italia nel caso di rifiuto di apertura del conto di pagamento o di recesso. Sul tema degli esposti rileva anche la legge n. 262/2005 (art. 24) che contiene un riferimento generale alle «notizie sottoposte per iscritto da soggetti interessati» e alla possibilità che la Banca d'Italia le valuti nella fase istruttoria dei procedimenti amministrativi di propria pertinenza.

INTERVENTO DI APERTURA

Roberto Natoli

Probabilmente saprete che il primo dattiloscritto del Gattopardo fu battuto a macchina dal compianto Francesco Orlando, giovanissimo allievo di Tomasi e, poi, insigne francesista alla Normale di Pisa. Di quell'esperienza straordinaria, e del suo complesso rapporto col maestro e il mondo che lo circondava, Orlando narrò due volte: una prima, qualche anno dopo, nel *Ricordo di Lampedusa*, e una seconda volta, qualche decennio dopo, in un altro libriccino intitolato *Da distanze diverse*¹. Mentre nel primo racconto era forte la suggestione di quell'incredibile vicenda, nel secondo traspare invece una più matura consapevolezza critica.

Ed è con la stessa critica consapevolezza che oggi siamo chiamati, da Filippo Sartori e dagli altri amici del direttivo di ADDE, a ragionare, anche noi *da distanze diverse*, di trasparenza, correttezza e vigilanza di tutela nel TUB.

Ora, com'è a tutti noto, il Titolo VI del TUB – cioè l'oggetto del nostro incontro odierno – ha un antecedente immediato nella legge sulla trasparenza bancaria del 1992. E quella legge, a sua volta, ha nobilissime radici, perché tra i suoi promotori comparivano insigni studiosi come Minervini e Rodotà, i quali, nella relazione di accompagnamento, segnalavano che “*soprattutto nelle operazioni a breve termine (...) la banca non sempre determina il tasso di interesse, e spesso si riserva la facoltà di variarlo in qualsiasi momento, in pratica a sua discrezione; (...) i beneficiari del credito finiscono quindi per prendere decisioni spesso errate, hanno una mobilità finanziaria limitata e pagano in sostanza più di quanto pagherebbero se il mercato (...) fosse più trasparente*”².

La legge sulla trasparenza segnò, per chi quegli anni ricorda, l'inizio di una sorta di età dei lumi, sicché del tutto legittimamente i primi commentatori la salutarono con entusiasmo e ne celebrarono le magnifiche sorti e progressive. A quel tempo si era infatti convinti che la luce del sole fosse il miglior disinfettante, secondo la celebre metafora del giudice Brandeis: il quale, già nel titolo della sua capitale opera³, ricordava un dato spesso negletto, cioè che le banche lavorano con i soldi degli altri (anche se oggi, considerati i crescenti requisiti di capitale proprio, dovremmo dire che le banche lavorano *per lo più* con i soldi degli altri).

Ora, non ci sono dubbi che la luce della trasparenza abbia diradato tante nebbie, sicché si comprende l'entusiasmo che aleggiava tra i primi commentatori della legge 154/1992 e, subito dopo, del titolo VI del TUB. Tanto più che, a riguardare questi due episodi normativi *da distanze diverse*, si coglie un dato

¹ F. ORLANDO, *Ricordo di Lampedusa*, seguito da *Da distanze diverse*, Milano, 1996.

² V. la relazione alla proposta di legge “Norme per la trasparenza nelle operazioni bancarie”, in Banca Borsa Titoli di credito, 1986, I, pp. 713 ss.

³ L. BRANDEIS, *Other's People Money, and How the Bankers Use it*, New York, 1913.

che oggi salta particolarmente agli occhi: cioè che i primi anni di vita del TUB si svolsero in un periodo assai fortunato sia dal punto di vista politico, sia dal punto di vista economico.

Il TUB, infatti, è praticamente coetaneo del Trattato di Maastricht e nasce in un'epoca di forte anelito europeista: per dirla con Gianna Nannini, il TUB è un ragazzo dell'Europa, considerato che i semi per superare la vecchia legge bancaria furono gettati, com'è noto, dalla seconda direttiva comunitaria.

E se poi, sempre *da distanze diverse*, si volge lo sguardo all'economia, ci si accorge oggi che il TUB entrò in vigore nel bel mezzo dei ruggenti anni Novanta, quei *Roaring Nineties* cui Joseph Stiglitz ha dedicato un suo noto lavoro⁴: anni nei quali, nel mondo occidentale, gli elevati tassi di crescita e le positive aspettative economiche convinsero un po' tutti che la strada intrapresa dopo la caduta del Muro di Berlino fosse l'unica giusta e che le virtù della concorrenza e del libero mercato avrebbero dischiuso le porte a un'epoca di crescente e continuativo benessere.

A livello italiano, invece, il riaggiustamento dei conti pubblici avviato dal primo governo Amato e la politica dei redditi intrapresa dal governo Ciampi consentirono al Paese di rimettersi in carreggiata dopo gli sbandamenti degli anni Ottanta dello scorso secolo e di agganciare al primo passaggio il vagone della moneta unica. E non è certamente un caso se i due nomi che ho appena evocato abbiano rivestito, pur con abiti diversi, ruoli di estremo rilievo nella storia bancaria italiana. Quell'entusiasmo, però, fu spento dalla fredda concretezza dei fatti, perché, senza esser preannunciata, arrivò la grande crisi del 2008, non a caso innescata da una bolla dei mutui immobiliari nel mercato statunitense.

La reazione alla crisi, percepita un po' ovunque come una crisi di regolazione (o, per dire meglio, una crisi da de-regolazione), diede avvio a una seconda stagione del TUB. Per quel che riguarda i lavori del nostro workshop, l'impianto originario del titolo VI fu oggetto, nel 2010, di un profondo ripensamento: risale proprio a quell'occasione il nuovo art. 127, norma di straordinaria importanza per tutte le future riflessioni perché è lì che, per la prima volta, la trasparenza delle condizioni contrattuali⁵ e la correttezza dei rapporti con la clientela⁶ vengono indicate tra le finalità della vigilanza, così equiordinandole ai tradizionali obiettivi dell'art. 5.

Personalmente, ho sempre pensato che il significato profondo di questo ripensamento emerga dalla giustapposizione della correttezza alla trasparenza, perché propria questa diade consente di andare oltre la trasparenza, sul rilievo,

⁴ V. *qui*.

⁵ Su cui v., in questo *Quaderno*, il contributo di P. LUCANTONI, *La "clausola generale" di trasparenza e le discipline di trasparenza nel TUB*.

⁶ Su cui v., in questo *Quaderno*, il contributo di P. GAGGERO, *Correttezza e vigilanza di tutela nel Testo unico bancario*.

per riprendere l'icastica immagine di Alessandro Nigro, che non basta sapere che le uova sono marce per farle diventare fresche⁷.

Il punto è infatti che la trasparenza, se intesa come dovere di dir tutto, si ritorce contro la clientela, perché da un lato la obbliga a mettere firme su firme su pagine e pagine di documenti che nessuno legge mai, dall'altro offre alla banca la prova documentale di aver adempiuto ai propri obblighi: anche se il cliente, pur informato, non ha compreso quasi nulla delle varie technicalità dell'operazione⁸.

Insomma: la luce del sole sarà pure il miglior disinfettante, ma è pure noto che l'eccessiva esposizione ai raggi solari è gravida di conseguenze dannose. Se, però, alla trasparenza delle condizioni contrattuali (che ha quindi un referente oggettivo) si affianca la correttezza nelle relazioni con la clientela (che ha invece un referente soggettivo), ne viene fuori un quadro nel quale, alla luce della correttezza, diventa secondo me possibile sindacare anche l'*eccesso di trasparenza*.

Continuando a osservare il TUB *da distanze diverse*, non mancano di certo altri spunti di riflessione. Il Titolo VI – che originariamente constava di appena 14 disposizioni – è oggi un piccolo codice, ricco di norme dalle potenzialità ancora inesprese. Alludo in particolare alle regole – gli artt. 120-novies e 124 TUB, dettati rispettivamente in materia di credito immobiliare e di credito al consumo – che impongono agli intermediari di dare ai clienti spiegazioni adeguate sui contratti di credito proposti: e tanto accade – mi pare di poter dire – sul chiaro presupposto che l'intermediario non deve solo informare il cliente, ma deve assicurarsi che abbia compreso l'informazione e che abbia scelto l'offerta più adeguata alle sue esigenze finanziarie. Ma siccome la scelta presuppone per definizione una pluralità di offerte, questo spunto apre un nuovo – e, a mio avviso, centrale – tema di riflessione, nel quale emerge evidentissimo un altro dato: che, cioè, la trasparenza serve a poco, se non c'è concorrenza.

Un tema attualmente oggetto di un ampio dibattito, non a caso appena approdato alle sezioni unite⁹, mi consente di spiegarmi meglio. Come osserva la stessa Banca d'Italia, nel mercato italiano dei mutui immobiliari ai consumatori la prassi è il piano di ammortamento alla francese¹⁰. Sicché, seppure il funzionamento di questo metodo di rimborso fosse – come quasi mai accade – chiaramente illustrato ai mutuatari, spiegandone ad esempio le conseguenze sul debito residuo in caso di estinzione anticipata, non cambierebbe molto, perché nel mercato manca comunque un'offerta di mutui con piani di ammortamento

⁷ A. NIGRO, *La legge sulla trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari: note introduttive*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 1992, 4, p. 423.

⁸ E v., sul punto, le lucide considerazioni di G. SANTONI, *I costi organizzativi ed economici delle discipline di trasparenza*, in *Banca Borsa Titoli di credito*, 2018, 5, pp. 707 ss.

⁹ Cass. (ord.) 7 settembre 2023, in *Banca Borsa Titoli di credito*, 2023, 5, p. 645, con nota di A.A. DOLMETTA, *Ammortamento alla francese e prescrizione di "forma-contenuto" ex art. 177, comma 4°, TUB*.

¹⁰ V. qui.

non alla francese. Sotto quest'angolo prospettico si colgono importanti nessi tra trasparenza e concorrenza, perché, se le banche fornissero ai clienti spiegazioni adeguate sui prodotti che offrono, mettendoli in condizione, come prescrivono le norme del TUB sopra ricordate, di scegliere i prodotti più adatti alle proprie esigenze finanziarie, probabilmente i clienti inizierebbero a chiedere anche prodotti diversi da quelli tipicamente offerti e si allargherebbe l'offerta di mercato. In altre parole, se le banche spiegassero adeguatamente ai clienti quali sono le implicazioni finanziarie dei mutui con rata fissa (e dunque con piano di rimborso c.d. alla francese) è probabile che una parte di consumatori richieda mutui con piani di rimborso diverso, così spingendo le banche a proporre, ad esempio, anche mutui a rata decrescente (e dunque con piano di rimborso c.d. all'italiana), proprio per intercettare una domanda di mercato allo stato probabilmente latente.

A prescindere da questa e da altre recentissime vicende¹¹, il tema dei rapporti tra disciplina antitrust e contratti bancari è stato fin qui indagato, anche a livello giurisprudenziale, soprattutto sotto il profilo della natura di intesa anticoncorrenziale di taluni schemi di contratto predisposti dall'ABI e delle ripercussioni che, in materia di fidejussioni omnibus inserite nelle condizioni generali dei contratti bancari, tale riconosciuta natura esercita sui c.d. contratti a valli. Qui la riflessione teorica è ormai molto avanzata ed è probabilmente latrice di indicazioni d'indole generale estensibili anche a campi – come quelli più su evocati – in cui i rapporti tra diritto della concorrenza e diritto bancario sono ancora da dissodare compiutamente¹².

Sempre guardando al VI Titolo del TUB *da distanze diverse*, possiamo oggi osservare con chiarezza che il testo unico ha costituito una delle svolte più importanti dell'intero diritto delle obbligazioni e dei contratti nel nostro Paese: e lo dimostra in particolare l'art. 127, c. 2 (secondo cui le nullità operano soltanto a vantaggio del cliente e possono essere rilevate d'ufficio dal giudice), cioè una norma che ha anticipato, sotto il profilo temporale, quel vivacissimo dibattito sulle nullità di protezione che ha animato la dottrina civilistica dell'ultimo quarto di secolo¹³.

Se una riflessione teorica sui trent'anni del TUB porta necessariamente a interrogarsi sui limiti della trasparenza, una riflessione pratica porta invece, non meno necessariamente, a confrontarsi con la “giurisprudenza” dell'ABF. Non si può infatti studiare oggi il testo unico bancario *in vitro*, ignorando la straordinaria quantità (e, talora, anche qualità) delle decisioni dell'Arbitro, che trova proprio

¹¹ Alludo alla questione della manipolazione dei tassi Euribor e al suo rilievo anticoncorrenziale, recentemente affermata da Cass. civ., sez. III, 13 dicembre 2023, n. 34889, nonché, ancor più di recente, App. Trieste, ord. 24 gennaio 2024.

¹² Sullo stato della riflessione teorica e pratica sul punto v., in questo *Quaderno*, le considerazioni di G. GUIZZI, *Illecito concorrenziale, contratto e rimedi: notazioni critiche a margine delle Sezioni Unite sulla nullità dei “contratti a valle”*.

¹³ Su questo tema v., in questo *Quaderno*, l'ampia e ragionata riflessione di M. SEMERARO, *Le nullità di protezione nel diritto applicato*.

nell'art. 128-*bis* del TUB, introdotto sul finire del 2005¹⁴, il proprio fondamento normativo.

Come si è felicemente detto, l'Arbitro ha svolto in questi anni una funzione pedagogica¹⁵, perché la sua attività è stata costantemente finalizzata a promuovere il miglioramento delle relazioni tra banche e clientela. Sotto questo profilo, non v'è dubbio che l'Arbitro sia *magna pars* di quella “vigilanza di tutela” che rappresenta il completamento del trittico tematico del nostro workshop e che, oggi, se fosse indagata esclusivamente sotto il profilo del *private enforcement*, risulterebbe monca: l'art. 128-*ter* TUB¹⁶ schiude, infatti, un'ulteriore dimensione della vigilanza di tutela, che, dando rilievo ai sempre più penetranti profili di *public enforcement*, ribadisce – anche sotto il profilo dei rimedi – quel rapporto inscindibile tra atto, attività e vigilanza che, da sempre, rappresenta il *quid proprium* dell'ordinamento bancario¹⁷.

A ciascuno dei temi qui soltanto fugacemente accennati è dedicato un contributo del presente quaderno, alla lettura del quale dunque rimando, non prima però di aver ringraziato gli illustri autori che hanno voluto prendere parte all'iniziativa e l'ADDE che, insieme alla Banca d'Italia, l'ha sapientemente costruita e brillantemente patrocinata.

¹⁴ Introdotto dalla l. 262/2005, “Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari”.

¹⁵ G. FAUCEGLIA, *L'esperienza dell'ABF: manifestazione di una “pedagogia”*, in Banca Borsa Titoli di credito, 2021, 6, pp. 857 ss.

¹⁶ Su cui v., in questo *Quaderno*, le riflessioni di L. ROBUSTELLA, *Misure preventive e restitutorie nell'ambito della vigilanza di tutela*, nonché, con diversa tonalità d'accenti, F. SARTORI, *Vigilanza di tutela e trasparenza*, in Rivista trimestrale di diritto dell'economia, 2022, 1, suppl. 3, pp. 2 ss. e A. TUCCI, *Strumenti amministrativi e mezzi di tutela civilistica: verso un superamento della contrapposizione?*, in Rivista di diritto bancario, 2020, 1 suppl., p. 75.

¹⁷ Sui legami tra *public* e *private enforcement* si soffermano, in questo *Quaderno*, A. MAGLIOCCO, *Indirizzo di saluto*, e, *funditus*, U. MALVAGNA, *Enforcement privatistico e pubblicistico nella normativa di trasparenza* e S. MONTEMAGGI, *La vigilanza di tutela della Banca d'Italia: il disegno sistematico del Titolo VI del TUB alla prova della legislazione UE*.

LA “CLAUSOLA GENERALE” DI TRASPARENZA E LE DISCIPLINE DI TRASPARENZA NEL TUB

Paola Lucantoni

Sommario. 1. Porosità del lemma “trasparenza” e rilevanza degli scenari applicativi – 2. La prospettiva diacronica – 3. La prospettiva dell’atto e del rapporto negoziale – 4. La prospettiva organizzativa – 5. La prospettiva del mercato – 6. Una (proposta di) prospettiva unitaria

1. Porosità del lemma “trasparenza” e rilevanza degli scenari applicativi

Il mito della trasparenza, cui sembra essersi consegnato l’uomo contemporaneo, nasconde, tuttavia, in sé due rischi che al contempo sono due sfide da affrontare, non rinunciando a una presa di posizione sul piano assiologico. Da un lato, il linguaggio che ambisca alla sola trasparenza, diventa linguaggio meramente meccanico e operativo, dimentico tuttavia, come già osservato alla fine del XIX secolo, «nessuno pensa, con una parola, precisamente ed esattamente la stessa cosa che pensa un altro»¹. Dall’altro, l’obbligo della trasparenza riduce l’uomo ad un elemento meramente funzionale di un sistema; e «in ciò consiste la violenza della trasparenza»² che dimentica che «all’inizio è la relazione: categoria dell’essere, disponibilità, forma che comprende»³.

Queste sfide possono essere raccolte di fronte al tema della trasparenza bancaria, con una nota di metodo: nella prospettiva della teoria generale, come noto, i connotati tipologici della realtà sociale vanno distinti dalle *regolae iuris* ed è compito dell’interprete, in una dimensione assiologica⁴, affidarsi ad un canone

¹ Il riferimento è al filosofo W. von HUMBOLDT, *Über die Verschiedenheit des menschlichen Sprachbaus und ihren Einfluss auf die geistige Entwicklung des Menschengeschlechts*, pubblicato postumo nel 1836, e apprezzabile nella traduzione italiana curata da D. DI CESARE, *Le diversità delle lingue*, Roma-Bari, da cui si prende la citazione a p. 51.

² Così il filosofo contemporaneo H. BYUNG-CHUL, *La società della trasparenza*, Milano, 2014, p. 11.

³ Il riferimento è a M. BUBER, *Ich und Du*, 1923, apprezzabile nella traduzione italiana, da cui si cita, curata A.M. PASTORE, in M. BUBER, *Il principio dialogico e altri saggi*, a cura di A. POMA, 2 ed., Milano, 1993, p. 78.

⁴ Sul problema dell’assoggettamento del diritto positivo a istanze assiologiche L. MENGONI, *Ancora sul metodo giuridico*, in *Rivista trimestrale di diritto e procedura civile*, 1984, pp. 321 ss., in part. pp. 338 s. ove l’osservazione che «non i valori in sé considerati, bensì i concetti giuridici strumentali alla loro realizzazione possono essere ridotti a sistema». L’A. osserva come nel campo della dogmatica occorra «adeguare le strutture concettuali del sistema ai valori ancorati nella legge fondamentale», avendo cura di chiarire, nella nt. 65, come «nel nostro linguaggio la parola “dogma” ha perduto il significato originario, analogo a quello che le è proprio nella teologia e nelle dottrine ideologiche dei partiti politici. Tuttavia i dogmi giuridici possono non del tutto impropriamente continuarsi a chiamare con questa parola perché assolvono un compito di (relativa) stabilizzazione di giudizi di valore (le valutazioni assunte dall’ordinamento giuridico, che forniscono punti fermi di riferimento per la comprensione del caso da decidere». In argomento, sulla possibilità che il giudice muova da

metodologico che, comparando i concetti tipologici assunti dalla norma e quelli reperiti nell'esame dei fatti concreti, da un lato, procede alla ricostruzione tipologica della realtà e, dall'altro, ordina la normativa, realizzando quel «ponte connettivo» di ascarelliana memoria⁵. Compito non certo facile in punto di trasparenza bancaria.

L'itinerario della «trasparenza» o, seguendo la sistematica del Titolo VI del TUB, delle «trasparenze», può immaginarsi come un percorso piuttosto tortuoso, che potrebbe finanche indurre un certo capogiro nell'interprete, tanto per la mole di argomenti (pure considerevole) da vagliare, quanto per la molteplicità degli stimoli e delle influenze che si è necessariamente costretti a considerare ai fini dell'illustrazione della questione della trasparenza nel prisma dell'attività bancaria e dei molteplici interessi, individuali e collettivi, coinvolti. Riflettendo in ciò il problema di fondo del giurista di ogni epoca posto dall'insufficienza del finito a comprendere la realtà che, in tutta la sua estensione, è illimitata⁶.

Difatti, a ben vedere, volendo ricostruire la geografia accidentata di un dibattito tutt'ora in corso, si è obbligati ad affrontare questioni di teoria generale come il rapporto tra regole speciali, clausole generali e principi; e poi, ancora, c'è il rapporto tra legislazione nazionale, e normativa secondaria di applicazione⁷, e disciplina eurounitaria, che è poi corresponsabile, in una prospettiva storica, tanto della genesi quanto della formulazione di molte delle norme di trasparenza, e che ha portato ad una disciplina settoriale specifica ed ipertrofica, quale quella del TUB, contraddistinta da una piuttosto considerevole frammentazione in senso oggettivo, avendo riguardo alla tipologia di contratti e servizi prestati dalla banca ma anche soggettivo, posta l'influenza del diritto eurounitario alla «consumerizzazione» del diritto generale dei contratti⁸. Con un rischio evidente che quella della trasparenza possa considerarsi come una disciplina «a dispetto», ispirata già dalla sua introduzione nel TUB, ad un «intento punitivo», e in concreto priva di utilità⁹.

Vi è di più. Nonostante l'ingente corpo normativo sembra che «il diritto applicato dia, più volte, l'impressione che la normativa di trasparenza non sia

premesse assiologiche individuate, rispettivamente, negli apparati normativi europei o nei principi della Costituzione, cfr., S. MAZZAMUTO, *Il contratto di diritto europeo*, 3 ed., Torino, 2017, pp. 237 ss. e S. RODOTÀ, *Le fonti di integrazione del contratto*, Milano, rist. 2004, pp. 168 ss.

⁵ Così T. ASCARELLI, *Interpretazione del diritto e studio del diritto comparato*, in *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, 1954, 5-6, pp. 157 ss., in part. p. 171.

⁶ Così F. CARNELUTTI, *Teoria generale del diritto*, Roma, 1940, p. 16.

⁷ Il riferimento è alle Disposizioni del 29 luglio 2009 e successive modifiche della Banca d'Italia in materia di «Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti».

⁸ Così V. ROPPO, *Contratto di diritto comune, contratto del consumatore e contratto con asimmetria di potere contrattuale: genesi e sviluppo di un nuovo paradigma*, in Id., *Il contratto del duemila*, Torino, 2005, pp. 3 ss.; per un esame dei temi della trasparenza, avendo riguardo alla segmentazione in senso oggettivo e soggettivo nel TUB, cfr. da ultimo, F. GRECO, M. LECCI, *La trasparenza bancaria tra regole di disclosure, product governance, consumer behaviour e digitalizzazione del mercato*, Pisa, 2020, *passim*.

⁹ Le riflessioni sono di P. FERRO LUZZI, *Lezioni di diritto bancario*, 3 ed., I, *Parte generale*, Torino, 2012, pp. 167 ss.

ancora entrata in vigore; se si preferisce, non ne sia stato inteso il senso; oppure che tale normativa venga fatta oggetto di un «allontanamento da sé»¹⁰, con una ricaduta in termini applicativi di un aumento dei costi di *compliance* delle banca e di una riduzione della tutela del cliente della banca¹¹. Di tal che il rischio di un tramonto, nella prospettiva funzionale, della trasparenza come lemma evocativo di una intrinseca «capacità di investire ed illuminare settori che sembravano connotati dalla impenetrabilità e dal mistero»¹².

Quale sia lo stato del contenzioso è noto a tutti: può essere sufficiente prendere a riferimento la relazione annuale dell'Arbitro Bancario e Finanziario per prendere nota dei molteplici temi di scontro, tutti più o meno afferenti a temi di *trasparenza* nel senso sopra divisato (commissioni e costi, caso Lexitor, *ius variandi* ecc.)¹³.

Di fronte alla «porosità» del lemma trasparenza, il ragionamento giuridico deve così «spostare lo sguardo dal testo al contesto» al fine di individuare gli «scenari applicativi», mutevoli nel tempo, in cui la trasparenza viene ad essere letta e interpretata dal giurista¹⁴. In tale prospettiva, l'analisi che segue offre una lettura della trasparenza nel prisma dell'evoluzione storica (par. 2), dell'atto e del rapporto negoziale (par. 3), dell'organizzazione (par. 4) e del mercato (par. 5) con una chiusura su una (possibile) proposta di prospettiva unitari (par. 6).

2. La prospettiva diacronica

Nella logica, non già di tutela del cliente, ma del controllo amministrativo del mercato, l'art. 32 della legge bancaria del 1936 affidava, alle Autorità creditizie il potere di fissare i limiti dei tassi attivi e passivi, le condizioni delle operazioni di deposito e di conto corrente e le provvigioni per i servizi bancari. In tale contesto, la tutela oggettiva del risparmio, intesa come stabilità del mercato, prevale sulle istanze di tutela soggettiva del risparmiatore.

Avendo poi riguardo ai contratti bancari, con il codice civile del 1942, si introduce un corpo di norme, gli art. 1834-1860 c.c., destinate ad integrarsi con le disposizioni inerenti il rapporto tra banca e cliente contenute nella *Norme uniformi*

¹⁰ Così A.A. DOLMETTA, *Efficienza del mercato e «favor naturalis» per le imprese bancarie*, in Rivista di diritto civile, 2018, 5, pp. 1234 ss.

¹¹ Per una riflessione sulla irrazionalità del sistema di trasparenza italiano dal punto di vista della clientela e da quello delle banche cfr. G. SANTONI, *I costi organizzativi ed economici delle discipline di trasparenza*, in Banca Borsa Titoli di credito, 2018, 5, pp. 707 ss.

¹² Così P. RESCIGNO, «*Trasparenza*» bancaria e diritto «comune», in Banca Borsa Titoli di credito, 1990, I, pp. 297 ss.

¹³ Cfr. *infra* note 49 e 50 il contenzioso citato.

¹⁴ La prospettiva metodologica appena descritta è di G. TERRANOVA, *Il ragionamento giuridico*, Milano, 2021, *passim*; cfr., altresì, M. PERRINO, R. MANGANO, T. DI MARCELLO, *Scritti in memoria di Giuseppe Terranova su «Il ragionamento giuridico»*, Torino, 2023, *passim*.

bancarie elaborate dall'associazione di categoria delle imprese bancarie¹⁵. La disciplina della trasparenza, poi, si impone, nel 1992, con le due leggi n. 154 sulla trasparenza bancaria e n. 142, di attuazione della disciplina del credito al consumo, di cui alle Dir. 87/102/CEE.

Se con il TUB del 1993 si ricomponesse ad unità il «complesso di norme di tutela del cliente della banca sintetizzato nel breviliquio “trasparenza”»¹⁶ nel Titolo VI, rubricato «Trasparenza delle condizioni contrattuali», nel terzo millennio la produzione normativa eurounitaria riscrive la rubrica del Titolo VI nei termini di «Trasparenza delle condizioni contrattuali e dei rapporti con la clientela», con un diverso assetto dei Capi dedicati, rispettivamente: Capo I, alle «Operazioni e servizi bancari e finanziari»; Capo I-bis, al «Credito immobiliare ai consumatori», in recepimento della c.d. MCD, *Mortgage Credit Directive*, Dir. 2014/17/UE; Capo II, al «Credito ai consumatori», in recepimento della c.d. CCD, *Credit Consumer Directive*, Dir. 2008/48/CE, che abroga la Dir. 87/102/CEE; Capo II-bis, ai «Servizi di pagamento», in recepimento delle c.d. PSD I e II, *Payment Services Directive*, Dir. 2007/64/CE e Dir. 2015/2366/UE; Capo II-ter, alle «Disposizioni particolari relative ai conti di pagamento», in recepimento della c.d. PAD, *Payment Account Directive*, Dir. 2014/92/UE; e Capo III, alle «Regole generali e controlli». A ciò si aggiunge la copiosa normativa, a livello secondario, emanata dalla Banca d'Italia con le Disposizioni del 29 luglio 2009 (e successive modifiche) in materia di «Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti».

Con un risultato di 31 articoli che compongono attualmente il Titolo VI del TUB – e sulla cui tenuta formale, di fronte a disposizioni, come l'art. 126, che vanno dal *bis* al *vicies sexies*, si può forse dubitare – che segnano il passaggio, nella prospettiva delle relazioni bancarie, a seguito della duplice crisi dello strumento classico di tutela del contraente «non predisponente» offerto dall'art. 1341 c.c. e dei modelli di autotutela del contraente debole orientati a colmare le asimmetrie informative, a modelli di eterotutela di protezione degli interessi del contraente della banca, distinto in modo polivoco come cliente e/consumatore, a ragione dell'impostazione seguita dalla normativa eurounitaria.

A livello sistematico, inoltre, due sono le novità.

Con la nuova formulazione dell'art. 127 TUB (introdotta in Italia in attuazione della Dir. 2008/48/CE, sul credito ai consumatori) da un lato, la «trasparenza delle condizioni contrattuali» unitamente alla «correttezza dei rapporti con la

¹⁵ Sul tema della trasparenza bancaria, con riferimento «all'uso (e all'abuso) fattone dal giornalismo italiano», nel contesto precedente al TUB cfr. F. MARTORANO, *Trasparenza e parità di trattamento nelle operazioni bancarie*, in Banca Borsa Titoli di credito, 1991, 6, pp. 698 ss.

¹⁶ Così R. LENER, *Trasparenza delle condizioni contrattuali*, in *Le Società*, 1994, 12, p. 1694; ID., «Trasparenza» bancaria e modelli di tutela del cliente nel Testo Unico del credito, in G. ALPA, M. BESSONE (a cura di), *I contratti in generale*, vol. II, Torino, 1999, pp. 1166 ss. Cfr., altresì, sui profili di criticità dell'inserimento della disciplina di trasparenza nel TUB G. MINERVINI, *Dal decreto n. 481/92 al testo unico in materia bancaria e creditizia*, in *Giurisprudenza commerciale*, 1993, 6, pp. 825 ss.

clientela» assume un ruolo ordinatorio della attività di vigilanza, giustapposto alla sana e prudente gestione di cui all'art 5 del TUB. Dall'altro, si assiste ad un ribaltamento del rapporto tra parte generale, di cui al Capo I del Titolo VI, e le tre parti speciali, del credito immobiliare ai consumatori, del credito al consumo e dei servizi di pagamento, di cui ai Capi I-bis, II, II; ai sensi dell'art. 15, c. 3, TUB, di fatti, le disposizioni della parte generale non si applicano ai contratti e ai servizi menzionati «a meno che non siano espressamente richiamate».

Di tal ch , mutuando l'espressione dal contesto, limitrofo in punto di regolamentazione, del mercato finanziario, il lemma trasparenza rappresenta una sorta di *lobster trap*¹⁷, che intrappolando la banca come soggetto giuridico, impone un canone di trasparenza cui attenersi nella triplice prospettiva dell'atto e del rapporto negoziale, dell'organizzazione e del mercato.

3. La prospettiva dell'atto e del rapporto negoziale

Nel TUB il lemma trasparenza, inserito dappprincipio nel Titolo VI col solo riferimento alle «condizioni contrattuali», viene dal 2010 esteso anche «ai rapporti con i clienti», e giustapposto, in seno all'art. 127 in tema di «Regole generali», alla «correttezza dei rapporti con la clientela», segnando lo svolgimento delle varie fasi del rapporto tra la banca e il cliente, dal momento del primo contatto, alla conclusione dell'atto, fino al momento di chiusura di ogni rapporto. In altre parole, «il principio di trasparenza risulta assumere, nel contesto del diritto vivente, la veste di clausola generale intesa a concorrere in modo diretto nella regolamentazione dei rapporti – precontrattuali, contrattuali e post-contrattuali – che si svolgono tra l'impresa e i suoi clienti»¹⁸.

In tale prospettiva, la trasparenza   letta come presidio, nei contratti asimmetrici, nel rapporto interprivato delle trattative, della conclusione e dell'esecuzione del contratto; incidendo cos  vuoi sull'atto vuoi sul rapporto negoziale, e segnando il passaggio dal «diritto della banca al diritto bancario»¹⁹.

In verit , gi  la prima legge sulla trasparenza del 1992 riportava al suo interno sia previsioni di trasparenza in senso stretto, che vere e proprie norme di riequilibrio. Tuttavia,   l'evoluzione storica della disciplina che sembra aver dilatato in modo significativo i dettami della trasparenza, tanto nel numero, dato l'aumento significativo delle norme, quanto nei contenuti.

Sotto questo punto di vista, il TUB risulta pesantemente influenzato dalla normazione eurounitaria, che procede per modelli o tipi contrattuali e appronta

¹⁷ Cos  E. ROCK, *Securities regulation as a lobster trap: a credible commitment theory of mandatory disclosure*, in Cardozo Law Review, 2002, 2, p. 675.

¹⁸ Cos  A.A. DOLMETTA, *Disciplina di trasparenza e principio di trasparenza*, in G. CONTE, *Arbitro Bancario e Finanziario*, Milano, 2021, pp. 193 ss.

¹⁹ Cos  A. MAISANO, *Trasparenza e riequilibrio delle operazioni bancarie: la difficile transizione dal diritto della banca al diritto bancario*, Milano, 1993.

una disciplina tendenzialmente omnicomprensiva, che introietta nell'articolato del testo unico definizioni, schemi negoziali e qualifica i rimedi a disposizione del contraente debole.

Ne risulta che la trasparenza non incide solo sul piano dell'informazione al contraente debole²⁰, bensì si estende anche alla valutazione dei contenuti del rapporto negoziale, come si evidenzia nella disciplina dell'usura, dell'anatocismo, delle commissioni di massimo scoperto, e delle commissioni di disponibilità fondi, di cui il legislatore fissa finanche anche l'importo percentuale massimo ammesso. Ne risulta che la disciplina sulla trasparenza ricomprende non soltanto presidi di natura informativa, quanto, piuttosto, una più globale disciplina degli assetti contrattuali delle parti, ivi inclusa la prospettiva rimediabile (si pensi, ad esempio, alle disposizioni in tema di recesso), la gestione di regole di trasferimento e successione nei rapporti (*e.g.*, surroga), i vincoli formali relativi ai contratti.

La trasparenza assurge così ad espressione di un valore in sé, che è quello della difesa del contraente debole in una situazione di asimmetria informativa, potendo individuarsi nella disciplina della trasparenza «in senso stretto» la materia dell'informazione, della forma, della stessa formazione del contratto, ma altresì una disciplina della trasparenza «in senso lato» una disciplina relativa all'equilibrio o al riequilibrio delle posizioni delle parti e degli assetti di interesse determinati dalla stipulazione contrattuale²¹.

Se quindi la trasparenza informativa è connaturata alla situazione di asimmetrie informative tra i contraenti, e ne è, anzi, essa stessa presupposto, lo sviluppo delle scienze cognitive ha messo in guardia contro una concezione eccessivamente formalistica del ruolo dell'informazione, alla luce degli studi più recenti in tema di economia comportamentale.

Le teorie classiche e neoclassiche del decisore razionale si basano, di fatti, sul principio per cui ogni scelta è funzionale a processare le informazioni disponibile nella prospettiva di una scelta ottimale per l'individuo, per via mediata dai meccanismi di mercato, per la collettività. Avvalendosi, in particolare, dei risultati degli studi cognitivi, le azioni umane potrebbero

²⁰ L'articolo 116 TUB, che è sostanzialmente la norma di apertura del Titolo VI TUB, declina la trasparenza in ambito bancario come segue (comma 1): «Le banche e gli intermediari finanziari rendono noti in modo chiaro ai clienti i tassi di interesse, i prezzi e le altre condizioni economiche relative alle operazioni e ai servizi offerti, ivi compresi gli interessi di mora e le valute applicate per l'imputazione degli interessi. Per le operazioni di finanziamento, comunque denominate, è pubblicizzato il tasso effettivo globale medio previsto dall'articolo 2, commi 1 e 2, della legge 7 marzo 1996, n. 108. Non può essere fatto rinvio agli usi».

Il precipitato della norma è chiaro, e sin anche molto specifico nei suoi elementi determinanti. Si può forse arrivare a dire che la norma è sin troppo precisa e determinata, ai nostri fini, poiché certamente il precetto ha una natura generale (la pubblicità delle condizioni economiche in tutti i contratti) ma è anche limitato ad un ambito specifico della trasparenza, che è quello relativo ai prezzi, e non copre dunque molti altri elementi della dinamica contrattuale che intercorre tra le parti.

²¹ Così A. SCIARRONE ALIBRANDI, *I contratti bancari: nozione e fonti*, in V. ROPPO (a cura di), *Trattato dei contratti*, V, *Mercati regolati*, Milano, 2014, pp. 639 ss.

spiegarsi sulla base di pochi elementi: (a) gli scopi; (b) un insieme di opzioni di azione; (c) un criterio, quello della massimizzazione dell'utilità attesa, in base al quale ipotizzare le conseguenze di tali opzioni. È di tutta evidenza che solo un decisore ideale, onnisciente e onnipotente, avrebbe a disposizione e sarebbe in grado di utilizzare tutte le informazioni relative alle varie scelte possibili. Senza considerare che un criterio simile comporterebbe un dispendio di tempo notevole, che andrebbe a contraddire i principi evolucionistici della conservazione della specie.

I primi studi di *behavioral economics*, di fatti, mettono in crisi il paradigma neoclassico che fonda l'efficienza del mercato sull'azione dell'investitore razionale che compie scelte consapevoli perché informato²².

Contestualmente la crisi finanziaria insorta nel 2008 mostra con chiarezza i segni di una razionalità limitata degli investitori in grado di compromettere la capacità di apprezzare soprattutto i prodotti complessi, mostrando di contro atteggiamenti di emulazione di condotte altrui (c.d. *herd behavior*²³), eccessiva fiducia, nonostante la non adeguata educazione finanziaria, nelle operazioni di mercato (c.d. *overconfidence*) e avversione alle perdite (c.d. *loss aversion*²⁴).

²² Il primo studio sulla razionalità limitata degli individui risale a H.A. SIMON, *A behavioral model of rational choice*, in *Quarterly Journal of Economics*, 1955, pp. 99 ss. I primi contributi sulla finanza comportamentale sul fallimento del paradigma neoclassico dell'investitore razionale perché informato si devono a W. DE BONDT, R.H. THALER, *Does the stock market overreact?*, in *Journal of Finance*, 1984, pp. 793 ss.; ID., *Do security analysts overreact?*, in *American Economic Review*, 1990, p. 52; posizioni riprese in N.H. THALEB, *Il cigno nero*, Milano, 2008; R.H. THALER, C.R. SUNSTEIN, *Nudge: Improving Decisions on Health, Wealth, and Happiness*, New Haven, 2008, e R.H. THALER, *Misbehaving: The Story of Behavioral Economics*, New York, 2015. Per la prospettiva dell'analisi economica del diritto v. C. JOLLS, C. SUSTEIN, R.H. THALER, *A Behavioral Approach to Law and Economics*, in *Stanford Law Review*, 1998, p. 1471; C. SUSTEIN, *Behavioral law and economics: a progress report*, in *American Law and Economics Review*, 1999, p. 155; e A. SHLEIFER, *Inefficient Markets – An Introduction to Behavioral Finance*, Oxford, 2000, pp. 10 ss.

²³ Così D.S. SCHARFSTEIN, J. C. STEIN, *Herd Behavior and Investment*, in *The American Economic Review*, 1990, p. 465; K.A. FROOT, D.S. SCHARFSTEIN, D.C. STEIN, *Herd on the street: Informational inefficiencies in a market with short-term speculation*, in *The Journal of Finance*, 1992, p. 1461; J.R. GRAHAM, *Herding Among Investment Newsletters: Theory and Evidence*, in *The Journal of Finance*, 1999, p. 237 secondo cui "a newsletter analyst is likely to herd on Value Line's recommendation if her reputation is high, if her ability is low, or if signal correlation is high"; e di H.W. MICKLITZ, *Herd behavior and third party impact as a legal concept*, in *Contract Governance. Dimensions in Law and Interdisciplinary Research*, Oxford, 2015, p. 152 secondo cui «herd behavior amounts to no more than an indicator to raise awareness». Sulla necessità di assumere decisioni non emulative di altri si leggano le brillanti osservazioni di J.M. KEYNES, *The General Theory of Employment*, London, 1936, p. 58: "finally it is the long-term investor, he who most promotes the public interest, who will in practice come in for most criticism, wherever investment funds are managed by committees or boards or banks. For it is in the essence of his behaviour that he should be eccentric, unconventional and rash in the eyes of average opinion. If he is successful, that will only confirm the general belief in his rashness; and if in the short run he is unsuccessful, which is very likely, he will not receive much mercy. Worldly wisdom teaches that it is better for reputation to fail conventionally than to succeed unconventionally".

²⁴ Nella analisi economica del diritto più attenta ai risultati delle scienze cognitive E. AVGOULEAS, *The Global Financial Crisis and the Disclosure Paradigm in European Financial Regulation: The Case for Reform*, in *European Company and Financial Law Review*, 2009, p. 440. In riferimento ai limiti

La spiegazione delle dissonanze cognitive²⁵ dell'investitore, anche professionale²⁶, viene dalle scienze cognitive. Analizzando, di fatti, le caratteristiche del ragionamento decisionale²⁷, emerge come l'individuo sistematicamente utilizzi le c.d. «euristiche di ragionamento»²⁸ da intendersi come «scorciatoie» della mente funzionali alla risoluzione di problemi. Così, pur non seguendo i principi propri della logica formale, si compiono scelte soggettive qualificabili come «economiche ed efficaci» in relazione ai propri scopi²⁹. La mente, in altre parole, può essere vista come un «apparato (sottosistema) di regolazioni finalistica del comportamento di un sistema, sulla base di rappresentazioni»³⁰.

Le categorie basilari dell'attività mentale sono, infatti, considerate (i) le «conoscenze» definite anche con l'espressione «stato percepito», cioè una rappresentazione che l'agente tende ad adeguare al mondo per ottenere il successo della sua azione; e (ii) gli «scopi» definiti come «stato regolatore», nel senso di una rappresentazione mentale a cui l'agente cognitivo cerca di adeguare il mondo tramite l'azione³¹.

della trasparenza nei casi di mutui *subprime* O. BAR-GILL, *The law, economics and psychology of subprime mortgage contracts*, in *Cornell Law Review*, 2009, p. 1073.

²⁵ L'espressione «dissonanze cognitive» si deve a L. FESTINGER, *A theory of cognitive dissonance*, Stanford, 1957.

²⁶ In argomento si vedano le considerazioni di G. SPINDLER, *Behavioural Finance and Investor Protection Regulations*, in *Journal of Consumer Policy*, 2011, p. 321 secondo cui «the financial crisis forces us to reconsider the traditional paradigms of rational of market participants. Obviously, even professionals of financial intermediaries suffered from irrationalities and psychological effects thus aggravating other factors of the crisis».

²⁷ Operare delle scelte è, come mostra la scienza cognitiva, un'operazione cognitiva incessante, segnata da diversi grandi di consapevolezza e variamente connotata, anche emotivamente, al mutare della nostra vita quotidiana. Sui meccanismi cognitivi cfr., nella letteratura italiana che tuttavia riprende molte posizioni d'oltreoceano, A. CARCIONE *et al.*, *La regolazione delle scelte nei disturbi di personalità*, in *Cognitivismo Clinico*, 2004, pp. 32 ss. Osservano gli Autori, a p. 34, che «le azioni di un agente cognitivo sono guidate e regolate da scopi» ma «anche se scopi e azioni sono interconnessi, non tutti gli scopi richiedono l'elaborazione cosciente di un piano».

²⁸ Sul tema *amplius* D. KAHNEMAN, A. TVERSKY, *Judgment under uncertainty: heuristics and biases*, in *Science*, 1974, p. 1124 dove gli autori segnalano l'importanza delle euristiche di ragionamento come scorciatoie per operare delle scelte di fronte a problemi complessi e in condizioni di incertezza ed identificano vari casi di *bias* cognitivi collegati a tali euristiche e gli errori seri e sistematici cui possono condurre; D. KAHNEMAN, A. TVERSKY, *Prospect theory: an analysis of decision under risk*, in *Econometrica*, 1979, p. 263; T. GILOVICH, D. GRIFFIN, D. KAHNEMAN, *Heuristic and Biases – The Psychology of Intuitive Judgment*, Cambridge, 2002.

²⁹ In tal senso D. KAHNEMAN, A. TVERSKY, *On the psychology of prediction*, in *Psychological Review*, 1973, pp. 237 ss.

³⁰ Così M. MICELI, C. CASTELFRANCHI, *Le difese della mente*, Roma, 1995, p. 77; IID., *La cognizione del valore. Una teoria cognitiva dei meccanismi e processi valutativi*, Milano, 1992.

³¹ Così C. CASTELFRANCHI-M. MICELI, *Architettura della mente: scopi, conoscenze e loro dinamica*, in C. CASTELFRANCHI, F. MANCINI, M. MICELI (a cura di), *Fondamenti di cognitivismo clinico*, Torino, 2002, pp. 53 ss. Le più comuni credenze di supporto agli scopi sono: *credenze relative al mezzo-fine; credenze di preferibilità; credenze relative ai costi; credenze di raggiungibilità; credenze di raggiungimento; credenze di competenza; credenze condizionali*. Così A. CARCIONE *et al.*, *La regolazione delle scelte nei disturbi di personalità*, cit., pp. 32 ss.

Sicché la “conoscenza” è altro rispetto all’informazione, poiché sconta la prospettiva soggettiva con cui l’individuo processa l’informazione; quanto agli “scopi”, poi, vanno letti in stretta relazione con le “credenze”, ossia con quel convincimento, soggettivo anch’esso e così fallibile, della funzionalità di un’azione a realizzare lo scopo stesso. Un sistema mentale così organizzato può compiere le scelte in modo *implicito*, cioè perseguendo lo scopo attraverso euristiche del ragionamento (procedura più rapida), e/o in modo *esplicito*, cioè ponderando le valutazioni attraverso più complesse argomentazioni (procedura più lenta)³².

L’abbandono della retorica del decisore “razionale” perché “informato” non comporta tuttavia, una svalutazione della filosofia della trasparenza sul prodotto, bensì ne suggerisce una formulazione, che seppur sconti una consapevolezza sui limiti cognitivi del cliente, non rinunci a sollecitare la necessaria attività di comprensione dei fatti, che non può essere mai negata nei processi di conoscenza dell’uomo³³. In questa nuova prospettiva, occorre prendere le mosse, nell’esaminare la disciplina della trasparenza obbligatoria, dalla considerazione che il ragionamento decisionale dell’investitore si basa (non sulla razionalità bensì) sulla “metacognizione”³⁴, intesa come conoscenza dinamica acquisita (non per il tramite della rielaborazione razionale perché oggettiva delle informazioni ma) per il tramite di “metarappresentazioni” ossia attraverso la rielaborazione, necessariamente soggettiva e perciò non razionale, delle informazioni che la mente umana è in grado di produrre.

Ciò posto, l’attività metacognitiva, pur necessaria, non è sufficiente a garantire la necessaria protezione al cliente, dovendosi lo statuto normativo del mercato bancario, necessariamente, essere conformato alla realizzazione di un (inevitabile) sistema di «accudimento» del cliente³⁵, introducendo, in definitiva,

³² Per una ampia prospettazione dei meccanismi sottesi alle scelte si veda D. KAHNEMAN, *Pensieri lenti e pensieri veloci*, (trad. it. e ristampa), Milano, 2019, *passim*. Il primato del visibile fa parte di una strategia ancora più generale, per la quale l’A., a p. 96, ha inventato l’acronimo WYSIATI (*what you see is all there is*). L’A. osserva come «saltare alle conclusioni, sulla base di prove limitate, è talmente importante per comprendere il pensiero intuitivo, e si presenta così spesso in questo libro, che userò una brutta e complicata abbreviazione WYSIATI». Le intuizioni iniziali devono essere rielaborate e superate grazie a pensieri lenti.

³³ Come autorevolmente sottolineato, la conoscenza dell’uomo può essere conseguita «unicamente per l’attività dell’individuo, per sua disposizione recettizia e mai prodotta unicamente dall’esterno». Così S. PUGLIATTI, voce *Conoscenza*, in *Enciclopedia del diritto*, Milano, 1961, vol. IX, p. 114.

³⁴ L’uso del termine metacognizione si trova in J.H. FLAVELL, *Metacognition aspects of problem solving*, in L. RESNICK (ed), *The Nature of Intelligence*, Erlbaum, 1976; ID., *Metacognition and cognitive monitoring: a new area of cognitive developmental inquiry*, in *American Psychologist*, 1979, p. 906. Nella letteratura italiana cfr., per tutti, A. CARCIONE, G. NICOLÒ, A. SEMERARI, *Curare i casi complessi. La terapia metacognitiva interpersonale dei disturbi di personalità*, Bari, 2016, p. 22; A. CARCIONE *et al.*, *Metacognitive mastery dysfunctions in personality disorder psychotherapy*, in *Psychiatry Research*, 2011, pp. 60 ss.

³⁵ L’espressione, utilizzata nel contesto del mercato finanziario, è di G. GUIZZI, *Attualità e prospettive nel sistema della tutela del risparmio*, in *Corriere giuridico*, 2016, p. 745 s.

precipui meccanismi di “eteroregolazione” dei modelli di tutela³⁶, in una prospettiva per certi versi paternalistica³⁷, che realizzi il regolamento di interessi adeguato al cliente³⁸, visto nella prospettiva eurounitaria come consumatore³⁹.

In altre parole, il cliente (cioè il risparmiatore, o ancora il consumatore di prodotti bancari) è «un uomo che ha fretta»⁴⁰ e quindi non ha tempo, né interesse, per leggere i fogli informativi ed il contratto stesso; e peraltro, se pure lo leggesse, realisticamente non otterrebbe una informazione completa nel senso della comprensione dei fenomeni sottostanti e dei meccanismi giuridici che regolano il rapporto tra le parti.

Ne risulta così un complesso di norme sulla trasparenza, caratterizzato da un pluralismo di fonti, rappresentato dalle disposizioni del codice civile, del TUB e delle Disposizioni delle Autorità di vigilanza, che peraltro lascia aperto il profilo del rapporto con la disciplina consumeristica e del contratto in generale⁴¹, funzionale a realizzare quel sistema di eterotutela nella genesi dell’atto e nella regolazione del rapporto negoziale.

A tal proposito si possono citare le previsioni dell’art. 124, comma 5°, TUB, ove si contempla l’obbligo del finanziatore di fornire al consumatore adeguati chiarimenti affinché possa valutare se il contratto di credito sia adatto alle sue esigenze e alla sua situazione finanziaria, nonché dell’art. 120-*novies*, comma 2°, laddove prevede che l’intermediario fornisca al consumatore «le informazioni personalizzate necessarie per consentire il confronto delle diverse offerte di credito sul mercato, valutarne le implicazioni e prendere una decisione informata».

Si veda altresì l’art. 120-*septies* TUB, secondo cui «Il finanziatore e l’intermediario del credito, nell’ambito delle attività disciplinate dal presente capo: a) si comportano con diligenza, correttezza, e trasparenza, tenendo conto dei diritti e degli interessi dei consumatori; b) basano la propria attività sulle informazioni rilevanti riguardanti la situazione del consumatore, su ogni bisogno particolare che questi ha comunicato, su ipotesi ragionevoli con riguardo ai rischi cui è esposta la situazione del consumatore per la durata del contratto di credito».

³⁶ Cfr., per tutti, R. LENER, *Trasparenza delle condizioni contrattuali*, cit., *passim*.

³⁷ Sul paternalismo giuridico cfr. A. OGUS, *The Paradoxes of Legal Paternalism and How to Resolve them*, in *Legal Studies*, 2010, pp. 62 ss. Sul legame tra paternalismo ed efficienza cfr. E. ZAMIR, *The Efficiency of Paternalism*, *Virginia Law Review*, 1998, pp. 229 ss.

³⁸ Così R. NATOLI, *Il contratto “adeguato”. La protezione del cliente nei servizi di credito, di investimento e di assicurazione*, Milano, 2012.

³⁹ Sul tema v. F. GRECO, M. LECCI., *La trasparenza bancaria tra regole di disclosure*, cit., p. 67, ove la considerazione che «l’apice dell’alterazione del libero mercato» si ha con la direttiva sul credito al consumo che ma «ha modificato la struttura delle dinamiche negoziali» su cui si fondava il codice civile, «mediante la predisposizione di numerosi presidi aventi quale comune denominatore la riduzione del *gap* informativo/conoscitivo sussistente tra il consumatore e la controparte».

⁴⁰ Così G. GORLA, *Condizioni generali e contratti conclusi mediante formulari nel diritto italiano*, in *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, 1963, p. 114.

⁴¹ Sul tema cfr. A. ZOPPINI, *Appunti in tema di rapporti tra tutele civilistiche e disciplina bancaria*, in *Banca Borsa Titoli di credito*, 2012, pp. 26 ss.

A questo elemento di cooperazione si affiancano poi le regole di controllo che fanno riferimento alla verifica del merito di credito del cliente (124-*bis* e 120-*undecies* TUB), due disposizioni che, se non le si vogliono considerare un'inutile reiterazione di un precetto generale dell'attività bancaria di erogazione del credito, devono essere intese in termini di obbligo contrattuale, rivolto quindi alla controparte e non già alla "sana e prudente gestione" dell'impresa bancaria.

Sul punto va peraltro ricordato che il Legislatore, in ottica quasi punitiva, dispone ai sensi dell'art. 69 comma 2 del Codice della Crisi che la banca che abbia mal eseguito la valutazione del merito di credito incorra in alcune limitazioni alle contestazioni del piano di sovraindebitamento del consumatore – quasi come a rappresentare, in sostanza, che l'intermediario bancario malaccorto è sostanzialmente corresponsabile della situazione di *default* in cui incorre il suo cliente.

4. La prospettiva organizzativa

La trasparenza e le discipline di trasparenza vanno lette altresì dalla prospettiva organizzativa. I soli presidi informativi, non solo come strumenti di autotutela ma anche di eterotutela, non esauriscono la funzione di trasparenza richiesta nel mercato bancario che dovrà, altresì, tradursi in precipui presidi organizzativi, come emerge anche dall'art. 127, c. 1, TUB ove il riferimento alle Disposizioni della banca d'Italia «in materia di organizzazione e controlli interni». Sicché ne risulta confermata la stretta funzionalità degli obblighi organizzativi e procedurali a realizzare la trasparenza informativa in senso lato⁴².

L'aumento delle fattispecie, il dettaglio delle disposizioni e la frammentazione dei casi incrementano in modo considerevole i costi di *compliance* ed impongono alle banche uno scrupoloso adempimento dei dettami normativi, con conseguente aumento dei costi: l'intermediario si trova così ad operare in un settore pervasivamente regolato, in cui ogni errore può diventare un "*passo falso*" a vantaggio del cliente/controparte in caso di contestazione. Tanto per fare un esempio, si prenda l'obbligo di conservazione decennale della documentazione *ex* art. 119, comma 4 TUB c.c., che fa sì che, nella pratica giudiziale, il cliente richieda in via preliminare l'esibizione alla banca di tutta la documentazione (in modo da poter individuare una carenza tale da poter invocare l'applicazione di un rimedio).

Tramontata la logica del ripristino, con la trasparenza, dell'asimmetria informativa tra il cliente (*recte* consumatore) e banca, il diritto regolatorio impone una organizzazione dell'attività bancaria funzionale a realizzare quell'accudimento del cliente in punto di adeguatezza dei prodotti bancari⁴³, che

⁴² In argomento cfr. G. SANTONI, *I costi organizzativi ed economici delle discipline di trasparenza*, cit., *passim*.

⁴³ Sul tema cfr. A. NIGRO, *Linee di tendenza delle nuove discipline di trasparenza. Dalla trasparenza alla "consulenza" nell'erogazione del credito?*, in *Nuove regole per le relazioni tra banche e clienti. Oltre la trasparenza?*, Torino, 2011, p. 31; R. NATOLI, *Il contratto "adeguato"*, cit., *passim*.

prendo corpo vuoi nei doveri di semplificazione dell'informazione, di cui agli artt. 116, c. 1-*bis*, 124, c. 5, e 120-*novies* TUB; vuoi nella doveri di verifica del merito creditizio prevista dagli artt. 124-*bis* e 120-*undecies* TUB.

Sulla funzionalità dell'organizzazione dell'impresa bancaria alla trasparenza da intendersi in modo funzionale quale strutturazione di prodotti coerenti con gli obiettivi della clientela, graduata secondo gli specifici interessi secondo l'espressione *target market*, da ultimo mette conto segnalare le norme in materia di *Product Oversight Governance* (c.d. POG)⁴⁴, adottate in attuazione degli orientamenti EBA sui «Dispositivi di governo e di controllo sui prodotti bancari al dettaglio».

5. La prospettiva del mercato

Da ultimo, la prospettiva del mercato illumina, altresì, la dialettica trasparenza e discipline di trasparenza e ne giustifica, forse, anche le aporie del sistema complessivo⁴⁵.

In tal senso, infatti, la trasparenza ha ad oggetto una dinamica di mercato e quindi di scambio di beni e/o servizi; la ricerca di un ottimo pareto nelle relazioni tra le parti passa attraverso una identificazione corretta del problema economico ed una rappresentazione percepita come giusta dei termini del rapporto. La trasparenza consente, in altre parole, la comparazione tra le offerte diversificate di attori in concorrenza. Ciò, invero, si coglie anche nella prospettiva di offerta al pubblico del capitale degli emittenti bancari, e della tipicità del contenuto dei prospetti bancari⁴⁶.

Ma vi è di più.

È anche un presidio di sistema, poiché solo attraverso l'adeguata informativa è possibile ottenere un sistema di concorrenza benefico per gli attori coinvolti e basato su pari condizioni di partenza (*level playing field*).

⁴⁴ Cfr. Disposizioni di trasparenza Banca d'Italia, Sezione XI, requisiti organizzativi. In argomento cfr. A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Dalla tutela informativa alla product governance: nuove strategie regolatorie dei rapporti tra clientela e intermediari finanziari*, in *Rivista della Regolazione dei Mercati*, 2016, pp. 1 ss., nella prospettiva del TUF; e nel contesto bancario F. GRECO, M. LECCI., *La trasparenza bancaria tra regole di disclosure*, cit., pp. 142 ss.

⁴⁵ Cfr., sul punto, A. MIRONE, *Profili evolutivi della trasparenza bancaria*, in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, 2018, pp. 47 ss. che pone in luce come coesistano «regole pro-concorrenziali», quali l'art. 120-*quater* e 126-*quinquiesdecies* TUB, in materia di surrogazione e portabilità; e «regole di limitazione della concorrenza», come l'art. 117-*bis*, c. 1 e 2, TUB che vieta (i) l'adozione di qualsiasi commissione diversa dalla commissione di affidamento e (ii) commissioni remunerative ancorando i prezzi ai costi. In argomento cfr. altresì ID., *Sistema e sottosistema nella nuova disciplina della trasparenza bancaria*, in *Banca Borsa Titoli di credito*, 2014, pp. 377 ss.

⁴⁶ Per questa prospettiva dei prospetti bancari cfr., A. GENOVESE, *La vigilanza finanziaria sugli emittenti bancari*, in *Banca Borsa Titoli di credito*, 2022, pp. 497 ss.

D'altronde, come già insegna Akerlof⁴⁷, un mercato opaco guida i prezzi verso il basso, e dunque la trasparenza potrebbe intendersi anche come funzionale, anche se ciò può sembrare controintuitivo, ad assicurare maggiori opportunità per i prestatori dei servizi.

Se si ragiona, poi, nei termini di un innesto, nel TUB, delle discipline di “trasparenze” di derivazione eurounitaria, per i contratti di credito immobiliare ai consumatori e di credito al consumo e per i servizi di pagamento, nella disciplina di “trasparenza” di cui alla parte generale, non può non cogliersi una marcata prospettiva del mercato, funzionale ad eliminare le disomogeneità nella regolamentazione tra i vari paesi membri intesa come ostacolo alla costruzione di un mercato unico. In tale prospettiva, il segnalato ribaltamento tra parte generale, di cui al Capo I del Titolo VI del TUB, e le discipline speciali delle trasparenze di derivazione eurounitaria nei capi successivi, può così essere letto in funzione dell'armonizzazione massima delle direttive che limita l'applicazione della parte generale alle operazioni indicate solo se espressamente richiamate. Nella prospettiva del mercato, allora, si possono comprendere le frammentazioni e disarmonie nella disciplina complessiva, di cui la dottrina più autorevole si è ampiamente occupata⁴⁸.

6. Una (proposta di) prospettiva unitaria

Dalle riflessioni che precedono emerge il tentativo, serio e seriamente strutturato, del diritto regolatorio di accudimento del cliente della banca, cui, come noto, tuttavia, corrisponde un costante flusso di contenzioso avente ad oggetto la trasparenza, sia nei giudizi ordinari⁴⁹, sia di fronte l'ABF⁵⁰. A ciò si aggiunga che, a meno di non voler negare l'unità della persona, lo stesso soggetto giuridico, cliente/consumatore, si trova ad operare nel settore finanziario in senso lato, cui vengono sussunti i settori bancari, assicurativi e finanziari in senso

⁴⁷ Il riferimento è a G.A. AKERLOF, *The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism*, in *The Quarterly Journal of Economics*, 1970, pp. 488 ss.

⁴⁸ Sul dibattito in tema di spese, recesso e *ius variandi*, cfr., per tutti, A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Interventi normativi sul contenuto regolamentare dei contratti bancari: il diritto di recesso e lo ius variandi*, in *Nuove regole per le relazioni tra banche e clienti*, cit., pp. 71 ss. e A.A. DOLMETTA, *Trasparenza dei contratti bancari. Regole*, Bologna, 2013.

⁴⁹ Cfr., da ultimo, sul tema della conoscibilità della strutturazione dell'ammortamento alla francese, A.A. DOLMETTA, *A margine dell'ammortamento «alla francese»: gravosità del meccanismo e sua difficile intelligenza*, in *Banca Borsa Titoli di credito*, 2022, pp. 641 ss. Sul tema, da segnalare altresì il rinvio pregiudiziale da parte del Tribunale di Salerno alla Corte di Cassazione, con successiva rimessione alle Sezioni Unite; cfr. commento di A.A. DOLMETTA, *Ammortamento alla francese e prescrizioni di «forma-contenuto» ex art. 117, co. 4°, TUB*, *ibidem*, 2023, pp. 648 ss.

Sulla riformulazione della disciplina regolatrice dell'estinzione anticipata del contratto di credito di cui all'art. 125-*sexies* TUB, a seguito della c.d. sentenza *Lexitor* della Corte di Giustizia Europea cfr. U. MALVAGNA, *La nuova disciplina dell'estinzione anticipata dei contratti di credito ai consumatori: tra legge, ABF e Corte Costituzionale*, *ibidem*, 2022, pp. 49 ss.

⁵⁰ In argomento cfr., da ultimo, A. TUCCI, *L'Arbitro Bancario Finanziario fra trasparenza bancaria e giurisdizione*, in *Banca Borsa Titoli di credito*, 2019, pp. 623 ss.

stretto, caratterizzati da sistema complesso e certamente molto frammentato sotto il profilo del diritto regolatorio.

Se, come ci insegna Martin Buber, «solo l'uomo che attua nella vita intera con il suo essere, le relazioni a lui possibili, ci insegna veramente l'uomo», varrebbe la pena indagare una soluzione in punto di diritto regolatorio che consideri l'uomo, cliente/consumatore, al centro delle relazioni del mercato finanziario in senso ampio, ipotizzando un *EU Charter for the Protection of End Users in Financial Markets*⁵¹.

⁵¹ Così F. ANNUNZIATA, *Towards an EU Charter for the Protection of End Users in Financial Markets*, EBI Working Paper, n. 128, 2022. Per ulteriori spunti in tal senso cfr., altresì, R. NATOLI, *Il contratto "adeguato"*, cit., *passim* e V. COLAERT, D. BUSCH, T. INCALZA (eds), *European Financial Regulation. Levelling the Cross-Sectoral Playing Field*, London, 2019.

CORRETTEZZA E VIGILANZA DI TUTELA NEL TESTO UNICO BANCARIO

Paolo Gaggero

Sommario. 1. Dal codice civile al Testo unico bancario – 2. Correttezza e buona fede – 3. Significati della correttezza – 4. Correttezza e trasparenza – 5. Correttezza e disciplina di settore dopo il TUB – 6. Istruzioni di (trasparenza e) correttezza – 7. Clausola codicistica di correttezza e TUB – 8. Dal TUB al c.c. attraverso la vigilanza di tutela

1. Dal codice civile al Testo unico bancario

Fino al momento in cui il Testo unico bancario (d.lgs. 1 settembre 1993, n. 385, in breve TUB) apparve, la fonte eminente della disciplina delle relazioni negoziali tra gli intermediari (poi) riguardati dal TUB e i loro clienti era costituita dal codice civile, a cui s'era da poco aggiunta la c.d. legge sulla trasparenza bancaria (l. 17 febbraio 1992, n. 154)¹, poi trasfusa nel TUB che in larga parte l'abrogò eccezion fatta per l'art. 10 modificativo di quel codice e, segnatamente, degli artt. 1938 (relativo alla fideiussione per obbligazioni future o condizionali) e 1956 (concernente la liberazione del fideiussore per obbligazione futura) c.c.

La legge sulla trasparenza bancaria neppure menzionava la correttezza. Così come, del resto, alcun riferimento a quest'ultima era contenuto nella coeva disciplina del credito al consumo (artt. 18 ss., l. 19 febbraio 1992, n. 142)².

Il codice civile, per parte sua, all'epoca operava pochi riferimenti alla correttezza, evocandola con significati disomogenei.

Nell'art. 2423, c. 2, 3 e 4, c.c., relativo al bilancio della società per azioni, essa era – ed è rimasta anche dopo le sostituzioni disposte dall'art. 1, d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6 – una qualità della rappresentazione (“veritiera e corretta”) da quest'ultimo offerta della situazione patrimoniale e finanziaria della società e del risultato economico dell'esercizio sociale. In un tale contesto la correttezza, in ragione dell'oggetto a cui risulta predicata, assume il significato di oggettiva assenza di difetti (inclusi gli errori) nell'applicazione delle norme giuridiche e dei criteri tecnici di valutazione (principi contabili) che presiedono alla compilazione del bilancio affinché rifletta fedelmente le condizioni patrimoniale, finanziaria ed economica dell'impresa³.

¹ In tema, la ricerca può muovere da A. MAISANO, *Trasparenza e riequilibrio delle operazioni bancarie: la difficile transizione dal diritto della banca al diritto bancario*, Milano, 1993, e G. ALPA, *La trasparenza dei contratti bancari*, Bari, 2003.

² Rammenta il problema (interpretativo) del coordinamento dei due plessi normativi, poi risolto dall'art. 115, u.c., TUB, G. CARRIERO, *Scritti di diritto dell'economia*, Milano, 2010, p. 116.

³ Per ciò non pare che l'art. 2423 c.c. potesse (e possa) offrire indicazioni utili a chiarire l'accezione in cui alla correttezza si riferisce l'art. 1175 c.c. e accreditare un significato uniforme della nozione, casomai concettualmente autonomo rispetto alla buona fede (per un moderno tentativo che, al lume

La correttezza veniva (ed è) poi menzionata, questa volta testualmente, dagli art. 1175 e 2598, c. 1, n. 3, c.c. Per il primo “debitore e il creditore devono comportarsi secondo le regole della correttezza”. Per l’altro “compie atti di concorrenza sleale chiunque ... 3) si vale direttamente o indirettamente di ogni altro mezzo” (diverso, cioè, dalle tecniche tipizzate dalla disposizione con gli enunciati in essa contraddistinti dal n. 1 e dal n. 2) “non conforme ai principi della correttezza professionale e idoneo a danneggiare l’altrui azienda”. In entrambe le disposizioni⁴ da ultimo citate la clausola generale in discorso ricorre per indirizzare il comportamento, essendovi impiegata per dare contenuto a regole di condotta. Per ciò in esse assume, tra i significati che si ricavano dai dizionari, quello proprio che le spetta quando sia direttiva che mira a conformare il contegno e la sua valutazione, ossia di canone prescrittivo dell’onestà e della civile convenienza nei rapporti interpersonali, allusivo cioè a un modo di agire irreprensibile secondo principi morali⁵.

dell’evoluzione del diritto vigente, ma facendo leva anche sull’art. 2423 c.c., sembra coltivare l’accennata prospettiva di assegnare alla correttezza un significato proprio del tutto autonomo rispetto a quello della buona fede oggettiva ancorché, parrebbe, in specifiche aree estranee all’art. 1175 c.c., v. M. LIBERTINI, *Clausola generale e disposizioni particolari nella disciplina delle pratiche commerciali scorrette*, in *Contratto e impresa*, 2009, pp. 73 ss.; sull’esperimento pure *infra* in nota). Se nel contesto dell’art. 2423 c.c. il generico richiamo alla correttezza (vieppiù perché associata alla caratteristica della veridicità) del bilancio societario si risolve naturalmente nel significato indicato nel testo poiché sconta il vincolo dell’oggetto a cui è riferita, ossia dell’essere predicata alla rappresentazione riflessa da quel particolare documento contabile (sulla natura v., a es. B. LIBONATI, *Irregolarità nella redazione del bilancio di esercizio e invalidità della delibera di approvazione*, negli *Scritti giuridici*, vol. I, *Impresa e società. Concorrenza e mercato. Gruppi. Bilanci e contabilità*, Milano, 2013, pp. 1033 ss. e, *ibidem*, p. 1073), si può anche ammettere che vi sia un ambito in cui equivale alla conformità a prassi, norme tecniche o principi giuridici (v. M. LIBERTINI, *Clausola generale e disposizioni particolari nella disciplina delle pratiche commerciali scorrette*, cit., p. 95). D’altro canto, a una regola nata per normare la redazione d’un documento contabile si farebbe provare troppo se le si assegnasse rilievo per ricostruire una nozione generale di correttezza o, comunque, una portata condizionante l’interpretazione di quest’ultima quando sia impiegata in seno a disposizioni volte, invece, a normare relazioni intersoggettive (rapporti obbligatori e contrattuali), dunque in un diverso campo qui del tutto differente. Un conto è affacciare uno specifico significato della correttezza, in particolare autonomo dalla clausola di buona fede, in seno a particolari disposizioni, discipline, contesti normativi (a es. del diritto dell’impresa), ciò che si risolve nel registrare che diverse, disomogenee sono le accezioni in cui la nozione ricorre nel discorso legislativo; e altro conto è accreditarne un significato uniforme, in particolare ricostruendolo attingendo da frammenti di quel discorso, per poi estenderlo a enunciati normativi che ne costituiscono segmenti riferiti a oggetti affatto dissimili.

⁴ Affianca le due disposizioni, a es., F. PIRAINO, *La buona fede in senso oggettivo*, Torino, 2015, p. 23, in particolare là dove riprende la tesi che accredita che le espressioni correttezza e buona fede (oggettiva) abbiano significati coincidenti, nel cui contesto vengono allora affiancate pure agli artt. 1337, 1358, 1366, e 1460, c. 2, c.c.

⁵ Se, invece, s’intende la (regola di) correttezza come (prescrizione di) conformità (e, dunque, come rinvio) “alle regole della convivenza sociale” (così F. CARUSI, voce *Correttezza (obblighi di)*, in *Enciclopedia del diritto*, Milano, 1962, vol. X, pp. 709 ss. e, *ibidem*, p. 709) gli si assegna un significato vago già sul piano concettuale, poiché si trascura che la funzione normativa – primaria sul piano pragmatico – del diritto è proprio quella di fornire un quadro di regole di convivenza in seno a una società civile (tra i tanti, cfr. G. PINO, *Norma giuridica*, in ID., A. SCHIAVELLO, V. VILLA (a cura di), *Filosofia del diritto. Introduzione critica al pensiero giuridico e al diritto positivo*, Torino, 2013, pp. 144 ss. e, *ibidem*, p. 159). Una tale definizione di correttezza, per un verso, lascia indefinita la fonte, il parametro, l’ordinamento normativo (diverso da quello giuridico) a cui attingere le regole a

L'evocazione legislativa della correttezza negli art. 1175 e 2598 c.c. opera, dunque, un rimando alla dimensione della morale⁶, dei precetti in cui essa consiste: da lì si attinge⁷ la clausola generale in considerazione, attraverso la cui utilizzazione in regole giuridiche⁸ il diritto si rende permeabile a modelli forniti da un diverso ordinamento normativo, dando accesso a un criterio di configurazione e di giudizio⁹ che non è genericamente assiologico, ma

cui rinvia; e, per altro verso, implica che la regola giuridica prescrittiva della correttezza si risolve (almeno in parte) in una superfetazione, poiché dispone l'osservanza (anche) di regole giuridiche.

⁶ Nei limiti in cui trova recezione, qui quanto al canone della correttezza, da parte del diritto: sulla correttezza (e la buona fede) quale “[s]trumento specifico di ... collegamento” “della valutazione della legittimità del comportamento delle parti nell’attuazione del rapporto obbligatorio... nel caso concreto” a “i fondamenti e le direttive etico-sociali di tutto l’ordinamento”, v. U. NATOLI, *L’attuazione del rapporto obbligatorio*, tomo I, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, diretto da A. CICU, F. MESSINEO, Milano, 1974, vol. XVI, pp. 36 s. Sulla funzione della clausola di correttezza (o buona fede) di soddisfare l’istanza che sia assicurato un sufficiente grado di moralità dei rapporti obbligatori, attraverso un canone che in tale prospettiva garantisce elasticità e capacità di adattamento, senza peraltro risolversi in un sommario rinvio alla (impalpabile) coscienza sociale, né in una esortazione moralistica generica e del tutto svincolata dai contenuti dell’ordinamento giuridico, restando l’applicazione della clausola – dunque la sua specificazione in concreto – condizionata dall’inviolabilità (almeno) dei principi generali (non solo costituzionali o di diritto comune, ma pure settoriali) espressi da quell’ordinamento e indicativi delle sue più notevoli *policies* i quali fungono da filtro e limite alla penetrazione di modelli di matrice etica e, in questo senso, confinano l’effetto conformativo esercitato dalla morale sulla *regula iuris*, cfr. S. RODOTÀ, *Le fonti di integrazione del contratto*, Milano, 1969, pp. 130 s., e A. DI MAJO, *Delle obbligazioni in generale*, in *Commentario del Codice Civile Scialoja-Branca*, a cura di F. GALGANO, *Libro quarto: Obbligazioni art. 1173-1176*, Bologna-Roma, 1988, pp. 288 s.

⁷ Sulla compatibilità tra la giuridicità della norma e la sua corrispondenza all’ordine morale o, per meglio dire, la giuridificazione di regole morali, a es. v. U. PERFETTI, *Codice deontologico forense e natura delle norme deontologiche*, in G. ALPA, P. ZATTI (a cura di), *Codici deontologici e autonomia privata*, Milano, 2006, pp. 7 ss. e, *ibidem*, p. 14, che si riferisce, per l’appunto, all’art. 1175 c.c., ma anche agli artt. 1337 e 1375 c.c., nonché 88 c.p.c.

⁸ La giuridicità della regola prescrittiva della correttezza implica la piena rilevanza giuridica del canone, sebbene sia stata inizialmente sottovalutata la novità (rispetto non solo al codice civile del 1865, ma anche al progetto italo-francese del 1927 di codice delle obbligazioni e dei contratti comune all’Italia e alla Francia in edizione bilingue, sul quale v. a es. il volume a cura di G. ALPA, G. CHIODI, *Il progetto italo francese delle obbligazioni (1927). Un modello di armonizzazione nell’epoca della ricodificazione*, Milano, 2007) costituita dal precetto di correttezza introdotto dall’art. 1175 c.c. (sull’evoluzione del diritto vivente applicativo della disposizione v., tra gli altri, V. CARBONE, *Art. 1175 – Comportamento secondo correttezza*, in *Delle obbligazioni: artt. 1173-1217*, a cura di V. CUFFARO, nel *Commentario del codice civile*, diretto da E. GABRIELLI, Assago, 2012, pp. 76 ss. e, *ibidem*, p. 77 ss.): contro la sottovalutazione di quest’ultimo e l’iniziale idea che si trattasse di “un *flautus vocis* o un inutile orpello” v., *inter alios*, L. MENGONI, *Le obbligazioni*, in *I cinquant’anni del codice civile*, I, Milano, 1993, pp. 239 ss. e, *ibidem*, pp. 244 s., e già Cass., Ss.Uu., 2 novembre 1979, n. 5688, in *Foro italiano*, 1979, I, coll. 2548 ss.

⁹ Specie in seno alla dottrina che sembra incline ad accreditare l’identità concettuale delle clausole di correttezza e buona fede, è emersa la dissociazione tra chi tende ad assegnare alla correttezza (o buona fede) “rilevanza soltanto nella fase di attuazione del rapporto obbligatorio, influenzando sulle modalità concrete di essa e, più specificamente, imponendo al giudice di valutare il comportamento delle parti non soltanto sulla base del mero criterio formale offerto dalla *regula iuris* riferibile alla fattispecie, ma anche sotto l’angolo visuale della sua congruità rispetto a certe esigenze virgola che le circostanze del caso possono rivelare” (U. NATOLI, *L’attuazione del rapporto obbligatorio*, cit., p. 27; *ibidem*, pp. 26 s. si osserva che l’avversata funzione integrativa della buona fede poteva forse ammettersi vigente l’abr. c.c. del 1865, in cui l’art. 1224 considerava allo stesso tempo l’integrazione e l’esecuzione del contratto, contrariamente alla scelta del vigente c.c. di dettare diverse disposizioni per l’una (art. 1374

espressione etica e dell'etica¹⁰. Il che pare coerente con la diversa intensione con cui la correttezza è richiamata nelle due citate disposizioni. Mentre nell'art. 1175 c.c. lo è puramente e semplicemente, senza cioè alcuna connotazione, l'art. 2598 c.c. si riferisce più specificamente alla correttezza professionale¹¹. Il che sembra coerente con le variabili declinazioni (o relativismo) della nozione in esame sul terreno della speculazione etica, siccome all'onestà e alla rettitudine apprezzate in base a principi morali universali, ossia (non tanto assoluti¹² quanto) accreditati d'una vocazione (o aspirazione) a farsi parametri direttivi e criterio o misura di ponderazione suscettibili di comune condivisione e, quindi, di uniforme irradiazione, si affiancano quelle vagliate in rapporto alla condizione della

c.c.) e per l'altra (art. 1375 c.c.; v. pure L. BIGLIAZZI GERI, *Buona fede nel diritto civile*, in *Digesto delle discipline privatistiche. Sezione civile*, IV agg., vol. II, Torino, 1988, pp. 154 ss. e, *ibidem*, p. 171 s., ove si osserva che "attribuire al principio di buona fede funzione *lato sensu* integrativa a priori equivale a ridurre il complesso gioco delle relazioni intersubiettive ad una serie standardizzata di comportamenti preidentificati, in virtù di una sorta di *ars divinandi*, nella quale è assai improbabile che sia esperto il giudice"), dunque in seno a un giudizio *a posteriori* inerente alla valutazione del *quomodo* dell'adempimento (v. pure U. NATOLI, *L'attuazione del rapporto obbligatorio*, cit., pp. 35 ss.); e chi inclina a riconoscerle (anche) una portata integrativa del contenuto dell'obbligazione in una prospettiva di configurazione *ex ante* del comportamento dovuto (cfr. spec. L. MENGONI, *Spunti per una teoria delle clausole generali*, in *Rivista critica del diritto privato*, 1986, pp. 5 ss. e, *ibidem*, pp. 13 ss.). *Contra* la funzione integrativa della buona fede, cfr. pure G. D'AMICO, *Applicazione diretta dei principi costituzionali e integrazione del contratto*, in *Nullità per abuso ed integrazione del contratto*, Torino, 2015, pp. 14 ss., e in *Giustizia civile*, 2015, pp. 247 ss. e, *ibidem*, pp. 262 ss.).

¹⁰ Ché concerne l'umano agire valutato in rapporto a principi di ordine morale. Sul nesso tra correttezza (trattando della buona fede) e morale, tra gli altri v. G. ALPA, *La creatività all'opera. La giurisprudenza e le fonti del diritto*, in M. BESSONE (a cura di), *Diritto giurisprudenziale*, Torino, 1996, pp. 105 ss.; e S. PUGLIATTI, *Scritti giuridici*, vol. II, 1937-1947, Milano, 2010, p. 748.

¹¹ Con riguardo all'art. 2598 c.c., la clausola di correttezza colà impiegata tende a concretizzarsi assumendo che essa consista nella "correttezza che è ragionevole attendersi nel contesto in cui opera il professionista" per G. GUIZZI, *Consumatori e concorrenza nell'esperienza della giurisprudenza civile: bilanci e prospettive*, in C. RABITTI BEDOGNI, P. BARUCCI (a cura di), *20 anni di antitrust: l'evoluzione dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato*, tomo I, Torino, 2010, pp. 1149 ss., e in G. GUIZZI, *Il mercato concorrenziale: problemi e conflitti. Saggi di diritto antitrust*, Milano, 2010, pp. 299 ss. e, *ibidem*, p. 319, in questo senso facendosi parametro di comportamento rispetto ad altri. Sui principi della correttezza professionale, tra i tanti, cfr. pure M. LIBERTINI, *I principi della correttezza professionale nella disciplina della concorrenza sleale*, in *Europa e diritto privato*, 1999, pp. 509 ss. Sui rapporti tra l'art. 2598 c.c. e il codice dei consumatori, non solo con riferimento alla disciplina delle pratiche commerciali scorrette, v. a es. A. MIRONE, *Verso la despecializzazione dell'Autorità antitrust. Prime riflessioni sul controllo delle clausole vessatorie ai sensi dell'art. 37-bis cod. cons.*, in L.C. UBERTAZZI (a cura di), *AIDA. Annali italiani del diritto d'autore, della cultura e dello spettacolo*, Anno XXI (2012), Milano, 2013, pp. 296 ss.

¹² La dottrina degli assoluti morali è discussa: cfr., a es., A. MACINTYRE, *After virtues: A Study in Moral Theory*, Notre Dame, 1981, e T.A. SALZMAN, *Deontology and Teleology: An Investigation of the normative Debate in Roman Catholic Moral Theology*, Leuven, 1995.

persona, inclusa la professione ch'essa eserciti¹³, o all'ambiente in cui viva¹⁴. Sicché l'ascrizione delle metriche in considerazione all'area dei criteri oggettivi di valutazione¹⁵ deve associarsi, per non indulgere in finzioni, alla consapevolezza e all'avvertenza della relatività (dei contenuti) dei termini di paragone, per la loro dipendenza da un sistema di riferimento e, allo stesso tempo, pure da un ordine soggettivo, limitato e condizionante, che implicano subiettiva discrezionalità di apprezzamento¹⁶.

2. Correttezza e buona fede

All'epoca in cui il TUB comparve, i riferimenti alla correttezza contenuti nel codice civile nell'ambito della disciplina da esso provvista dei rapporti giuridici e, specialmente, delle relazioni negoziali si potevano peraltro ritenere più estesi, al di là del mero dato testuale. Ciò in dipendenza dell'idea che l'interprete avesse (e abbia) della buona fede oggettiva, citata in una manciata di disposizioni (artt. 1337, 1375, 1366, 1358, 1460 c.c.) in aggiunta alle decine d'altre che menzionavano la buona fede soggettiva.

¹³ L'inclinazione a ritenere che la connotazione professionale del rapporto o, senz'altro, del soggetto implichi l'adozione di peculiari standard di riferimento non è confinata alle situazioni riguardate da specifiche disposizioni che contengono esplicite istruzioni che impongono di distinguerli riferimento a seconda dello status dell'obbligato (di cui è un esempio l'art. 1176 c.c., che prescrive distintamente la diligenza professionale in luogo di quella del buon padre di famiglia, con ricadute anche sull'interpretazione di discipline di settore: cfr. G. ALPA, *Commento sub art. 21*, in G. ALPA, F. CAPRIGLIONE (a cura di), *Commentario al Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, tomo I, Padova, 1998, pp. 212 ss. e, *ibidem*, p. 222; F. SARTORI, *Le regole di condotta degli intermediari finanziari*, Milano, 2004, pp. 154 ss.; M. PELLEGRINI, *Le imprese di investimento*, in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *L'ordinamento finanziario italiano*, tomo II, Padova, 2005, pp. 489 ss. e, *ibidem*, p. 508): v., a es., C.-W. CANARIS, *Schutzgesetze – Verkehrspflichten – Schutzpflichten*, in ID., U. DIEDERICHSEN (hrsg), *Festschrift für Karl Larenz zum 80 Geburtstag am 23 April 1983*, Munich, 1983, pp. 27 ss. [v. pure, nelle trad. it. di A. DI MAJO, M.R. MARELLA: C.-W. CANARIS, *Norme di protezione, obblighi del traffico, doveri di protezione (Parte prima)*, in Rivista critica del diritto privato, 1983, pp. 567 ss., e *(Parte seconda)*, *ibidem*, pp. 793 ss.] sulle c.d. Verkehrssicherungspflichten proprie dell'esperienza tedesca con cui si impongono più elevati standard di diligenza a talune classi di operatori economici (v. pure A. DI MAJO, *Il problema del danno al patrimonio*, *ibidem*, 1984, pp. 297 ss.); e K.J. HORT, *Nichtvertragliche Haftung außerhalb von Schadens- und Bereicherungsausgleich: Zur Theorie und Dogmatik des Berufsrechts und der Berufshaftung*, in Archiv für die civilistische Praxis, 1983, pp. 608 ss.

¹⁴ Che i canoni della correttezza professionale vadano individuati nei principi etici comunemente seguiti in seno alle singole categorie professionali, che orientano e si precisano in rapporto alle specifiche situazioni e permettono la valutazione delle condotte anche in occasione di nuovi comportamenti, è idea che compare in giurisprudenza: cfr., a es., Cass., 11 ottobre 2002, n. 14479, in Archivio civile, 2003, pp. 799 ss.; Cass., 4 luglio 1985, n. 4029, in Giurisprudenza italiana, 1986, I, 1, pp. 1702 ss.; e Cass., 15 dicembre 1983, n. 7399, *ibidem*, 1984, I, 1, pp. 1594 ss.

¹⁵ Così, con riguardo per l'appunto alla correttezza (ma anche alla buona fede), parrebbe, istituendo in particolare il collegamento a "i fondamenti e le direttive etico-sociali di tutto l'ordinamento", a es. U. NATOLI, *L'attuazione del rapporto obbligatorio*, cit., pp. 36 s.

¹⁶ Il che si associa al pericolo che la clausola di correttezza consegna la *regula iuris* all'arbitrio giurisprudenziale, oltre il limite di una confinata discrezionalità dell'interprete: sul rischio, specie se si colleghi la (concretizzazione della) clausola alle "nebulose della coscienza generale o di quella sociale", v. già A. DI MAJO, *Delle obbligazioni in generale*, cit., pp. 289.

All'interno del medesimo *corpus* normativo costituito dal codice civile, le espressioni correttezza e buona fede (oggettiva¹⁷) sono state distintamente usate, continuando a esserlo dopo che cadde l'originario collegamento all'ordinamento corporativo¹⁸ che concorse all'iniziale riluttanza ad applicare i canoni su di esso ricalcati¹⁹ sottovalutandoli²⁰. Tuttavia, non sono state (né sono) utilizzate congiuntamente in alcun enunciato, non formando oggetto di abbinamenti ulteriormente indicativi, almeno dal punto di vista formale, d'un diverso denotato delle due clausole generali.

Via via accantonati gli indirizzi interpretativi più analitici in seno ai quali si è proposto di assegnare a correttezza e buona fede ambiti di applicazione diversi tra loro alternativi²¹, si è così avanzato ch'esse abbiano significati coincidenti

¹⁷ A quella oggettiva ci si riferirà nel seguito ove la buona fede sia menzionata senz'altra precisazione.

¹⁸ Delle "clausole di buona fede e correttezza (così come di quella riguardante l'interesse del creditore) richiamate tante volte nel codice civile, e illustrate nella Relazione al Re nel loro significato desunto dalla economia corporativa" dà conto a es. G. ALPA, *Prefazione*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2023, 1 suppl., pp. 2 ss. e, *ibidem*, p. 6.

¹⁹ Il primitivo riferimento alla solidarietà corporativa contenuto nell'art. 1175 c.c. ("Il debitore e il creditore devono comportarsi secondo le regole della correttezza, in relazione ai principi della solidarietà corporativa") cadde con il regime fascista e il caratteristico, connesso ordinamento corporativo il cui smantellamento s'ebbe già con il d.lgs. lgt. 14 settembre 1944, n. 287, le cui disposizioni prevedero abrogazioni di volta in volta totali o parziali. Sebbene l'art. 1175 c.c. fosse stato inciso da una di queste ultime (segnatamente dall'art. 3, co. 2, per cui "sono soppresse ... nell'art. 1175 le parole 'in relazione ai principii della solidarietà corporativa'"), nel quadro d'un moto di profonda epurazione dell'ordinamento da tracce dell'ideologia fascista (l'originario art. 1175 c.c. costituiva uno degli indici della tendenza programmatica della codificazione e richiamava lo spirito dell'ordinamento corporativo per S. PUGLIATTI, *L'ordinamento corporativo e il codice civile*, in *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, 1942, I, pp. 358 ss. e, *ibidem*, spec. p. 374), s'affacciò l'abrogazione implicita dell'intero art. 1175 c.c. (v., a es., G. FERRI, *Diritto agli utili e diritto al dividendo*, *ibidem*, 1963, I, pp. 405 ss. e, *ibidem*, p. 412; e, prima, la nota ad App. Torino, 25 novembre 1955, di P. GRECO, *Ancora sulla concorrenza sleale per violazione delle esclusive di vendita*, *ibidem*, 1955, II, pp. 447 ss., spec. p. 461 s., anche in ragione dell'idea che il precetto di correttezza offra tutela residuale, quando in particolare non vi sia una preesistente relazione vincolante, ciò che indusse l'A. a confermare invece l'efficacia della disposizione contenente la clausola di correttezza in seno alla disciplina della concorrenza sleale, ossia dell'art. 2598, c. 1, n. 3, c.c.). *Contra*, in seno al dibattito sulla vigenza dell'art. 1175 c.c. così come modificato dal d.lgs. lgt. 14 settembre 1944, n. 287, S. RODOŤA, *Le fonti di integrazione del contratto*, cit., pp. 126, 127 ss., in ragione della tecnica normativa consistita nella ricordata abrogazione soltanto parziale e della ritenuta centralità, in seno all'art. 1175 c.c., della correttezza piuttosto che del riferimento alla solidarietà corporativa; già ID., *Il principio di correttezza e la vigenza dell'art. 1175 c.c.*, in *Banca Borsa Titoli di credito*, 1965, I, pp. 149 ss.; v. pure ID., *Il problema della responsabilità civile*, Milano, 1964, pp. 1 s., p. 128; analogamente, A. DI MAJO, *Delle obbligazioni in generale*, cit., pp. 287 s., per l'effetto della ridetta abrogazione di far cadere unicamente la (una) componente ideologica; e U. NATOLI, *L'attuazione del rapporto obbligatorio*, cit., pp. 34 s.

²⁰ Critico dell'iniziale ricordata idea spec., L. MENGONI, *Le obbligazioni*, cit., pp. 244 s.

²¹ Si allude agli indirizzi secondo cui la prescrizione di buona fede sarebbe riferibile ai rapporti contrattuali e quella di correttezza a quelli obbligatori aventi fonte diversa dal contratto (v. L. BARASSI, *Teoria generale delle obbligazioni*, vol. III, *L'attuazione*, Milano, 1948, pp. 2 ss.; *contra*, L. BIGLIAZZI GERI, *Buona fede nel diritto civile*, cit., § 13); oppure il precetto di buona fede riguarderebbe uno specifico rapporto giuridico imponendo a ciascuna parte di esso una fattiva cooperazione nell'altrui interesse, mentre il canone della correttezza prescinderebbe da un tale rapporto e si risolverebbe nell'imporre d'astenersi da indebite ingerenze nell'altrui sfera giuridica (v. E. BETTI, *Teoria generale delle obbligazioni*, vol. I, *Prolegomeni: funzione economico-sociale dei rapporti d'obbligazione*, Milano, 1953, pp. 68 ss.; *contra* L. BIGLIAZZI GERI, *Buona fede nel diritto civile*, cit., § 13; U.

esprimendo, “con terminologia diversa, un medesimo concetto”²²: di modo che, negando peso al dato letterale, la locuzione “buona fede” si risolve nel diverso (più specifico) nome che la correttezza (prescritta in relazione a qualsiasi rapporto obbligatorio) assume nell’area dei rapporti di fonte contrattuale²³. Oppure si è profilato un contenuto più articolato della buona fede, ritenendo ch’essa non si esaurisca nella correttezza, ma includa la correttezza e la lealtà²⁴, avanzando

NATOLI, *L’attuazione del rapporto obbligatorio*, cit., pp. 11 s.; S. RODOTÀ, *Le fonti di integrazione del contratto*, cit., p. 147); o, ancora, (*contra*, U. NATOLI, *L’attuazione del rapporto obbligatorio*, cit., p. 9, e L. BIGLIAZZI GERI, *Buona fede nel diritto civile*, cit., § 13) la buona fede sarebbe imposta al solo debitore (v. R. NICOLÒ, voce *Adempimento*, in *Enciclopedia del diritto*, Milano, 1958, vol. I, pp. 554 ss. e, *ibidem*, p. 558), mentre la correttezza riguarderebbe (almeno principalmente) il creditore (v. A. FALZEA, *L’offerta reale e la liberazione coattiva del debitore*, Milano, 1947, p. 57; M. GIORGIANNI, *L’obbligazione. La parte generale delle obbligazioni*, vol. I, Milano, 1951, p. 148; P. RESCIGNO, *L’abuso del diritto*, in *Rivista di diritto civile*, 1965, pp. 205 ss. e, *ibidem*, p. 260).

²² V. L. BIGLIAZZI GERI, *Buona fede nel diritto civile*, cit., § 15.

²³ Per l’identità concettuale, v. U. NATOLI, *Note preliminari ad una teoria dell’abuso del diritto nell’ordinamento giuridico italiano*, in *Rivista trimestrale di diritto e procedura civile*, 1958, pp. 26 ss.; ID., *L’attuazione del rapporto obbligatorio*, cit., pp. 7 s. e *passim*, alla tesi del quale aderisce, convintamente riproponendola, F. PIRAINO, *La buona fede in senso oggettivo*, cit., p. 23. Nel medesimo senso parrebbero R. SACCO, *La buona fede nella teoria dei fatti giuridici di diritto privato*, Torino, 1949, p. 14; L. CARRARO, *Valore attuale della massima «fraus omnia corrumpit»*, in *Rivista trimestrale di diritto e procedura civile*, 1949, pp. 791 ss.; L. MENGONI, *Obbligazioni «di risultato» e obbligazioni «di mezzi» (Studio critico)*, in *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, 1954, I, pp. 185-209, 280-320, 366-396 (ora in *Scritti*, II, *Obbligazioni e negozio*, a cura di C. CASTRONOVO, A. ALBANESE, A. NICOLUSSI, Milano, 2011, pp. 141 ss.) e, *ibidem*, pp. 229, 261, 264 s.; A. MONTEL, *Buona fede*, in *Novissimo Digesto italiano*, II, Torino, 1958, pp. 599 ss. e, *ibidem*, p. 603; S. ROMANO, voce *Buona fede*. c) *Diritto privato*, in *Enciclopedia del diritto*, Milano, 1959, vol. V, pp. 677 ss.; S. RODOTÀ, *Le fonti di integrazione del contratto*, cit., pp. 143 ss., spec. p. 147; ID., voce *Diligenza*. c) *Diritto civile*, in *Enciclopedia del diritto*, Milano, 1964, vol. XII, pp. 539 ss., p. 541; ID., *Il problema della responsabilità civile*, cit., pp. 90 ss.; G. STOLFI, *Il principio di buona fede*, in *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, 1964, I, pp. 163 ss.; E. MOSCATI, *Osservazioni in tema di buona fede oggettiva nel diritto privato italiano*, in *GRUPPO STUDENTESCO EUROPEO (a cura di), Gli allievi romani in memoria di Francesco Calasso. Scritti giuridici*, Roma, 1967, pp. 255 ss.; U. BRECCIA, *Diligenza e buona fede nell’attuazione del rapporto obbligatorio*, Milano, 1968, pp. 42 ss.; L. BIGLIAZZI GERI, *Note in tema di interpretazione secondo buona fede*, Pisa, 1970, 14 ss.; ID., *Buona fede nel diritto civile*, cit., pp. 154 ss.; A. DI MAJO, *Delle obbligazioni in generale*, cit., pp. 287 e 294.; A. D’ANGELO, *La buona fede*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da M. BESSONE, vol. IV, *Il contratto in generale*, tomo 2, Torino, 2004, p. 5; V. ROPPO, *Il contratto*, in G. IUDICA, P. ZATTI (a cura di), *Trattato di diritto privato*, 2 ed., Milano, 2011, pp. 465 ss.

²⁴ V. F. GALGANO, *Il dovere di buona fede e l’abuso del diritto*, in ID., *Trattato di diritto civile*, 3 ed., Assago, 2015, vol. II, cap. XV (v. pure ID., *Il negozio giuridico*, 2 ed., in *Trattato di diritto civile e commerciale*, diretto da A. CICU, F. MESSINEO, Milano, 2002, pp. 499 ss.) l’obbligo di buona fede è “dovere delle parti contraenti”; si confronta con il “dovere ... ancor più generale di correttezza fra debitore e creditore (che vale per tutte le obbligazioni, e non solo per le obbligazioni da contratto)”; ha il “medesimo significato di quel più generale dovere di correttezza che il codice civile impone al debitore e al creditore (art. 1175)” con riguardo al rapporto obbligatorio indipendentemente dalla sua fonte, ma “esprime ... il dovere delle parti contraenti di comportarsi con correttezza e lealtà”, ossia in conformità della “regole, non scritte, della correttezza e della lealtà” che “sono regole di costume”. V. pure G. ALPA, *La creatività all’opera*, cit., pp. 105 ss., per il quale la buona fede è “regola di condotta secondo lealtà e onestà” la conformità alle regole della quale ultima, sul piano semantico, qualifica la persona corretta; e che altrove (a es. ID., *Appunti sul progetto di codice deontologico degli avvocati italiani*, in *Giurisprudenza italiana*, 1996, IV, pp. 393 ss.; e ID., *Decreto eurosim: la tutela dei consumatori*, in *Società*, 1996, pp. 1062 ss.) segnala una potenziale sinonimia tra lealtà e correttezza che non osta all’uso di esse a comporre un binomio in cui l’una s’aggiunge all’altra.

un'opzione interpretativa che evita di privare del tutto di rilevanza le scelte lessicali del legislatore²⁵; che nel rapporto in cui nel codice civile la correttezza è posta con la (s)lealtà può trovare una sponda²⁶ (o forse la poteva trovare²⁷); e che

²⁵ Sul piano linguistico, la distinzione tra le espressioni buona fede e correttezza trova corrispondenza in quella tra *good faith* e *fair dealing* per G. Alpa, *I principi generali*, 2 ed., Milano, 2006, p. 188.

²⁶ Nell'impianto originario del c.c. – a lungo conservato per quel che qui rileva – ai ricordati distinti rinvii alla correttezza e alla buona fede s'aggiungeva (e s'aggiunge) – lo si è già accennato – l'ulteriore menzione della (s)lealtà nell'art. 2598 c.c. e nei collegati artt. 2599, 2600 e 2601 c.c. In quella sede, però, ricorre una formula legislativa (dianzi riportata nel testo) in cui è fatto separato riferimento sia alla (s)lealtà sia alla correttezza (art. 2598, c. 1, n. 3, c.c., la quale colà non pare neppure ipotizzabile che abbia la funzione integrativa che un indirizzo interpretativo le assegna nell'area dei rapporti contrattuali e, in genere, obbligatori, bensì opera unicamente a mo' di limite della libertà di iniziativa economica: v. G. GHIDINI, *Della concorrenza sleale (Artt. 2598-2601)*, in *Il Codice Civile. Commentario*, diretto da P. SCHLESINGER, Milano, 1991, p. 36, e Id., voce *Concorrenza sleale*, in *Enciclopedia del diritto*, agg. III, Milano, 1999, pp. 377 ss.); inoltre, tale formula lascia intendere che la slealtà (almeno quella della concorrenza) non si concreta nella sola violazione dei principi della correttezza professionale, ma è qualificata dall'ulteriore requisito dell'idoneità del comportamento scorretto ad arrecare danno. Da ciò si può desumere che, al di là di concessioni a usi sinonimici giustificate dalla contiguità dei campi semantici delle nozioni di correttezza e lealtà e dalla difficoltà di tracciare capillari e sicuri confini, le due clausole generali non abbiano significato del tutto identico. La prima sembra che pretenda, come si è detto, un *agere* irreprensibile secondo i principi morali dell'onestà e della civile convenienza. La seconda pare che reclaims sincerità e franchezza, dunque avversi finzione e tradimento dell'altrui fiducia e, quindi, sia essenzialmente volta preservare affidamenti sull'altrui onorevole condotta, casomai escludendo la slealtà se manchi l'idoneità della condotta ad arrecare danno (per una ricostruzione, apparentemente diversa, del rapporto tra correttezza e lealtà, che sembrerebbe approssimare la prima – almeno *sub specie* di correttezza informativa – all'esattezza e, così, alla corrispondenza a standard tecnici anziché a modelli morali, cfr. F. URBANI, *La prima pronuncia in materia di contrasto al greenwashing: correttezza informativa e lealtà della concorrenza fra imprese*, in *Rivista di Diritto Societario*, 2022, pp. 663 ss.). Tanto più che la lealtà attesa deve confrontarsi con l'eventuale scorrettezza (o disonestà) del comportamento per cui passi la soddisfazione dell'aspettativa. La correttezza sembra cioè assumere una connotazione per così dire (più) oggettiva, meno personalistica, collegandosi all'attesa dei consociati, di qualsiasi consociato, casomai distinguendo per aree, settori, ambienti, categorie, che l'umana condotta in una data situazione sia aderente a modelli morali di carattere (in questo senso) generale; mentre la lealtà è maggiormente legata a(i caratteri de)lla specifica relazione intersoggettiva, all'attesa d'una delle sue parti che si precisa in funzione delle peculiarità che presenti il particolare nesso esistente con l'altra (o le altre) sul piano prettamente soggettivo (una tale caratterizzazione della lealtà in rapporto alla correttezza si affianca, senza peraltro sovrapporsi a quella dianzi ricordata della buona fede secondo E. BETTI, *Teoria generale delle obbligazioni*, cit., pp. 68 ss., nel confronto con la correttezza).

²⁷ A seguito della novella recata dal d.lgs. 15 febbraio 1999, n. 65, di riforma della disciplina del contratto di agenzia, gli artt. 1746 e 1749 c.c. obbligano l'agente verso il preponente e viceversa nei rapporti tra loro – dunque le parti del contratto di agenzia sono reciprocamente obbligate – ad “agire con lealtà e buona fede” (v., a es., A. BARBA, *L'agenzia*, in P. SIRENA (a cura di), *I contratti di collaborazione*, Assago, 2011, pp. 381 ss. e, *ibidem*, p. 396). Nel codice civile, pertanto, ora ricorrono (anche) due formule in cui “lealtà e buona fede” compaiono entrambe: formule in cui sono associate a comporre un binomio in cui sono congiunte, ossia in cui l'una s'aggiunge all'altra. Formule, dunque, che lasciano intendere che lealtà e buona fede sono astrette da un rapporto di reciproca alterità: che parrebbero cioè escludere che la buona fede includa la lealtà senza esaurirsi in essa e, quindi, contraddire l'interpretazione secondo cui la buona fede corrisponde alla sommatoria di correttezza e lealtà, viceversa assecondando la ricordata diversa opzione che la buona fede coincida con la correttezza di cui sia soltanto il nome con cui a essa ci si riferisce nell'area dei rapporti di fonte contrattuale. Sulla riduzione dell'“endiadi” in discorso (“lealtà e buona fede”) “alla regola della correttezza o della buona fede”, v. peraltro l'asserzione di P. PAPANTI-

evita, nel contempo, di accreditare una radicale autonomia concettuale tra le due clausole generali²⁸.

Nell'uno e nell'altro caso, quando il TUB vide la luce, la prescrizione di diritto comune della correttezza nelle relazioni contrattuali si doveva intendere più diffusa rispetto all'isolata testuale sua citazione contenuta nell'art. 1175 c.c. Allora come ora parrebbe, attesa l'irrelevanza della successiva moltiplicazione dei rimandi alla correttezza innestati nel tessuto del codice civile dalle novelle che si sono susseguite, perché essi risultano frammenti di enunciati che non appaiono pertinenti alla disciplina dei rapporti negoziali; e, inoltre, nelle quali la correttezza è evocata con significati che non collimano con quello accennato che essa assume all'interno dell'art. 1175 c.c. (cfr. i vigenti artt. 2391-*bis*, 2403, 2409-*octiesdecies*, 2423, 2447-*decies*, 2497 c.c.)²⁹. E attesa, più in generale,

PELLETIER, *L'intermediazione*, in P. SIRENA (a cura di), *Il diritto europeo dei contratti d'impresa. Autonomia negoziale dei privati e regolazione del mercato*, Milano, 2006, pp. 267 ss. e, *ibidem*, p. 270.

²⁸ Per una ricostruzione del dibattito che ha diviso partigiani e detrattori dell'"autonomia concettuale" delle clausole generali di buona fede e di correttezza, v. riassuntivamente F. PIRAINO, *La buona fede in senso oggettivo*, cit., pp. 12 ss., nonché ID., *Diligenza, buona fede e ragionevolezza nelle pratiche commerciali scorrette. Ipotesi sulla ragionevolezza nel diritto privato*, in *Europa e diritto privato*, 2010, pp. 1117 ss. e, *ibidem*, p. 1153 s.

²⁹ Rispetto ai significati che i dizionari assegnano al significante "correttezza", le disposizioni di cui al testo sembrano evocarla nell'accezione in cui allude all'esattezza, alla mancanza di errori, all'accuratezza, alla conformità a specifici precetti e alla sostanza dovuta in relazione a essi, anziché quale canone prescrittivo dell'onestà e della civile convenienza nei rapporti interpersonali, della conformità alle regole della morale e all'educazione anche civica. In quelle prescrizioni il riferimento alla correttezza, cioè, sembra imporre non già un modo di agire irreprensibile secondo principi (o standard) morali, ma la conformità a modelli (o standard) tecnici di varia natura e fonte (economici, contabili, organizzativi, procedurali) che non hanno matrice nella morale. Così ove si prevede che il comitato per il controllo sulla gestione di società che adottino il sistema monistico "vigila sull'adeguatezza ... del sistema amministrativo e contabile, nonché sulla sua idoneità a rappresentare correttamente i fatti di gestione" (art. 2409-*octiesdecies* c.c.; in tema cfr. C. AMATUCCI, *Amministrazione e controllo delle società per azioni*, in *Enciclopedia del diritto*, Annali IV, Milano, 2011, pp. 1 ss. e, *ibidem*, pp. 55 ss.); o che si dia luogo alla "corretta e tempestiva realizzazione dell'operazione" a cui sia riferito un finanziamento destinato ad uno specifico affare contratto dalla società (art. 2447-*decies* c.c.; v., in argomento, v. F. GALGANO, *Trattato di diritto civile*, 3 ed., Assago, 2014, vol. IV, § 43; e A. NIUTTA, *I patrimoni e finanziamenti destinati*, Milano, 2006, pp. 131 s.); o un ulteriore riferimento alla "rappresentazione veritiera e corretta" in seno all'art. 2423 c.c. relativo al bilancio della società per azioni (segnatamente in seno al nuovo co. 4 aggiunto, tra i previgenti e conservati commi terzo e quarto d'anzì già considerati, dall'art. 6, c. 2, lett. b), d.lgs. 18 agosto 2015, n. 139, teso a consolidare la codificazione del principio della *substance over the form*, su cui per tutti v. G.E. COLOMBO, *Il principio «substance over form»*, in E. BOCCHINI (a cura di), *Diritto della contabilità delle imprese e principi contabili internazionali*, Napoli, 2009, pp. 37 ss., in aderenza alla relazione illustrativa del citato decreto per cui "la declinazione pratica del principio della sostanza economica [è] effettuata dalla legge e dai principi contabili nazionali"). E così pure ove s'evocano (i principi del) la "corretta gestione societaria e imprenditoriale delle società" imponendone l'osservanza agli enti che su di esse esercitino attività di direzione e coordinamento (art. 2497 c.c.; l'accennata correttezza risulta dal "rispetto dei principi di diritto societario ricavabili dalle norme di legge e dallo statuto delle singole società controllate" per D. PETA, *Il ruolo del socio-ente pubblico di società di capitali: ingerenza nella gestione o mera partecipazione?*, in *Società*, 2023, pp. 688 ss. e, *ibidem*, p. 694, sulle orme di G. SBISÀ, *Commento sub art. 2497*, in ID. (a cura di), *Direzione e coordinamento di società*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. MARCHETTI, L.A. BIANCHI, F. GHEZZI, M. NOTARI, Milano, 2012, pp. 3 ss. e, *ibidem*, p. 49; per un catalogo di principi a cui partecipa quello in parola v. P. MONTALENTI, *Le nuove clausole generali nel Codice*

non solo la distinzione che emerge sul piano formale tra la dimensione occupata dalla buona fede e il dominio dell'equità³⁰, ma l'improprietà per ragioni d'ordine logico e, dunque, l'impossibilità di fondare su frammenti del discorso legislativo, vieppiù se siano collocati in luoghi diversi (quali sono le leggi speciali rispetto al c.c.), la riesumazione del ricordato orientamento ricostruttivo variamente incline ad accreditare la netta autonomia concettuale delle due clausole di correttezza e buona fede in seno alla disciplina codicistica delle obbligazioni e del contratto.

3. Significati della correttezza

Conviene invero dubitare che una siffatta datata opzione interpretativa possa trovare nuova linfa in – e, quindi, riproporsi sulla scorta di – disposizioni di diritto dell'impresa, specie se di legge speciale, relativamente recenti che hanno introdotto ulteriori riferimenti normativi alla correttezza³¹. Gli è infatti che un

della crisi, in *Giurisprudenza italiana*, 2023, pp. 1434 ss.). Più discussa è la portata delle residue due disposizioni, siccome si opina che l'art. 2403 c.c. (per cui il "il collegio sindacale vigila... sul rispetto dei principi di corretta amministrazione") e, in relazione a esso, l'art. 2391-bis c.c. (che si riferisce a "la trasparenza e la correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni con parti correlate") siano riconducibili alla clausola generale di correttezza ex art. 1175 c.c. (fin d'ora v. M. IRRERA, *Assesti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, Milano, 2005, pp. 60 ss., ma cfr. Id., *Gli obblighi degli amministratori di società per azioni tra vecchie e nuove clausole generali*, in *Rivista di Diritto Societario*, 2011, pp. 358 ss.), senonché la ricostruzione è contestata (v. *infra*).

³⁰ *Contra* parrebbe M. LIBERTINI, *Clausola generale e disposizioni particolari nella disciplina delle pratiche commerciali scorrette*, in *Contratto e impresa*, 2009, pp. 73 ss. e, *ibidem*, p. 95, ove s'affaccia che il "profilo di equità del caso concreto ... caratterizza il principio di buona fede oggettiva", così riportando la seconda alla prima, se non senz'altro risolvendo per diluizione l'una nell'altra. La tesi riecheggia l'idea di F. WIEACKER, *Zur rechtstheoretische Präzisierung des §. 242 BGB (Recht und Staat 193/194)*, Tübingen, 1956, *passim*, che la buona fede si sovrapponga all'equità, anziché mantenere separati i due piani su cui operano le nozioni in discorso (sulla distinzione tra buona fede come canone conformativo del comportamento negoziale ed equità come fonte di integrazione del contratto v., tra gli altri, S. RODOTÀ, *Le fonti di integrazione del contratto*, cit., pp. 205 ss.; R. SACCO, *Il contratto*, in *Trattato di diritto civile italiano*, diretto da F. VASSALLI, Torino, 1975, p. 798; S.J. BURTON, *Breach of Contract and the Common Law Duty to Perform in Good Faith*, in *Harvard Law Review*, 1980, 2, pp. 369 ss., anche nella trad. it. *L'esecuzione del contratto secondo buona fede*, a cura di S. DE PAOLA, R. PARDOLESI, in *Rivista critica del diritto privato*, 1984, I, pp. 13 ss. e, *ibidem*, p. 34; L. MENGONI, *Spunti per una teoria delle clausole generali*, cit., pp. 8 s.; M. COSTANZA, *Meritevolezza degli interessi ed equilibrio uguale*, in *Contratto e impresa*, 1987, pp. 423 ss.; e, riassuntivamente, G. ALPA, *L'arbitrato di equità*, in Id., T. GALLETTO (a cura di), *Casi scelti in tema di arbitrato nel diritto italiano e comparato*, Padova, 1994, p. 367.

³¹ La tesi dell'autonomia concettuale delle clausole di correttezza e buona fede sembra riproposta da M. LIBERTINI, *Clausole generali e disposizioni particolari nella disciplina delle pratiche commerciali scorrette*, cit., pp. 95 s. (in linea di continuità con Id., *I principi della correttezza professionale nella disciplina della concorrenza sleale*, cit., pp. 533 ss.) che, facendo leva sui richiami alla correttezza contenuti nella disciplina delle pratiche commerciali scorrette (v. pure, per posizioni che parrebbero affini, M. SCALI, *Commento sub art. 18, co. 1, lettera h*), in E. MINERVINI, L. ROSSI CARLEO (a cura di), *Le modifiche al codice del consumo*, Torino, 2009, pp. 76 ss. e, *ibidem*, p. 79, e M. RABITTI, *Commento sub art. 20, ibidem*, pp. 143 ss., spec. p. 149), ma anche negli artt. 2423 e 2497 c.c., le assegna (sulle orme di F. CARUSI, voce *Correttezza (Obblighi di)*, cit., p. 709, e di A. GUACCERO, *Interesse al valore per l'azionista e interesse della società*, Milano, 2007, pp. 36 s.) il significato di "rispetto di regole della convivenza sociale, o di norme tecniche o anche di principi giuridici ... come ... ottemperanza a regole oggettive ... a norme oggettive ... regole oggettive esterne", a "prescindere

conto è registrare, all'interno delle fonti e persino nello stesso *corpus* normativo sì come si è già annotato in relazione al c.c., il ben possibile uso d'un termine e di suoi derivati in accezioni disomogenee; e altro conto è farne prevalere una per proporla a mo' di significato uniforme estendibile ad ambiti del discorso legislativo il cui oggetto sia diverso da quello dei segmenti di quest'ultimo da cui sia attinta. Sicché, se si può ammettere che (vi siano contesti in cui) la nozione di correttezza ricorre nei testi normativi e, in particolare, nel diritto dell'impresa nell'accezione in cui allude all'esattezza, alla sostanza dovuta rispetto a modelli (o standard) che non trovano la propria matrice nella morale, ciò nondimeno un tale significato non si sostituisce al senso proprio delle clausole generali di correttezza e buona fede riflesso dalle disposizioni codicistiche sulle obbligazioni e sul contratto, ossia riguardanti un diverso campo inclusivo delle relazioni negoziali. Tanto più che neppure si dubita che delle due clausole si faccia applicazione nel detto senso a vicende che attengono al diritto societario³².

Il richiamo codicistico della correttezza, al pari di – e unitamente a – quelli della buona fede oggettiva e della lealtà, costituiva (e costituisce) un'apertura del diritto a modelli che promanano dall'accennata dimensione morale, che è connaturata alle clausole generali in considerazione. Con essi si attenua, sul terreno della regola del caso, il rigore del positivismo maggiormente formalistico e di stampo statalistico e, se si vuole, se ne mitigano anche i limiti applicativi: senza ch'essi peraltro concorrano, per ciò solo, a trasformare lo *ius positum* in un diritto etico e, men che meno, ad assecondare l'idea d'un diritto etico collocato al di sopra del sistema delle disposizioni poste³³. Essi piuttosto incoraggiano, dandovi impulso, il rapporto dialogico tra diritto e morale, il cui rifiuto in passato si ritiene che avesse un movente epistemologico e fosse soprattutto motivato dall'esigenza di difendere la scientificità della scienza giuridica³⁴.

In tale prospettiva, quel richiamo anticipa le teorie che hanno alimentato il pensiero giuridico, ma anche economico successivo incline a promuovere uno svolgimento del diritto e dell'economia assiologicamente orientato e, specificamente, una più intensa normatività dell'etica e dei valori e modelli da

da quel profilo di equità del caso concreto che caratterizz[erebbe] il principio di buona fede oggettiva” e che è il profilo a cui l’A. affida il compito di distinguere questa da quella. Cosicché l’A. può pure minimizzare le preoccupazioni di chi (v. G. DE CRISTOFARO, *Il divieto di pratiche commerciali sleali*, in ID. (a cura di), *Le “pratiche commerciali sleali” tra imprese e consumatori*, Torino, 2007, pp. 116 ss.) ha prospettato la difformità della trasposizione nel diritto interno della disciplina comunitaria delle dette pratiche per essersi in esso sostituito il riferimento unionale alla diligenza con quello alla correttezza, siccome nel significato a quest’ultima assegnato la seconda finisce *ανψη* per approssimarsi alla prima.

³² V., a es., L. ROVELLI, *Variazioni sul tema dell’abuso del diritto e del principio di correttezza nel diritto societario*, in *Accademia*, 2023, pp. 557 ss.

³³ Secondo la teorizzazione di Leibniz d’un “diritto etico della ragione” (*ethisches Vernunftrecht*) affacciato quale “criterio critico” delle “determinazioni giuridiche positive” risultanti da “atti di arbitrio sovrano”: cfr. P. FAVUZZI, *Il pensiero politico di Ernst Cassirer. Filosofia della cultura tra democrazia e mito*, Milano-Udine, 2022, § 5.

³⁴ V. G. CONTE, *La responsabilità sociale dell’impresa*, in G. ALPA, G. CONTE (a cura di), *La responsabilità d’impresa*, Milano, 2015, pp. 797 ss.

essa espressi³⁵. Il rimando qui in rilievo è un germe che, per un verso, ha intaccato la concezione positivista del diritto come struttura autoritativa puramente formale, già perché le clausole generali sfuggono allo stretto principio di legalità³⁶ per la delega all'interprete di un'estesa discrezionalità che in esse si contiene. Per una ragione, cioè, intrinseca alla tecnica legislativa, propria dello specifico strumento impiegato anziché inerente a contingenze o fattori esterni al discorso del legislatore, come nel caso della globalizzazione, che pure ha militato contro la ricordata concezione³⁷ per gli ampi spazi normativi che l'autonomia privata nell'occasione ha mostrato di poter occupare: salvi, a seguito della constatazione di criticità in tesi conseguenti all'accennato fenomeno, successivi rigurgiti di legalismo³⁸ in antitesi alla *deregulation*. E, per altro verso, ha precorso gli interventi legislativi più recenti che, sotto la spinta delle istituzioni eurounitarie consequenziale all'emersione di crisi di varia natura (finanziaria, economico-sanitaria, climatica) assecondate dal riferito fenomeno, hanno incentivato uno svolgimento del diritto e, specialmente, del diritto dell'economia (qui inteso come disciplina del mercato e, per esso, delle infrastrutture, dei soggetti, degli oggetti, dei rapporti, delle attività, dei rischi da cui risulta e che lo caratterizzano) confacente all'attuazione di una *policy* contraddistinta da una spiccata inclusività.

Si allude all'accentuazione dell'inclinazione dei regolatori e, dunque, del diritto vigente a cogliere i differenziati punti di vista e le diversificate istanze di una vasta platea di portatori di esigenze o, senz'altro, bisogni. Più in generale, ad ampliare il catalogo di interessi meritevoli di considerazione e tutela rendendolo più articolato, ancorché possano risultare concorrenti, disomogenei se non conflittuali; a promuoverne la coesistenza valorizzando le

³⁵ Per quanto riguarda l'economia, v. per tutti A. SEN, *On Ethics and Economics*, Oxford, 1987, anche nella trad. it. *Etica ed economia*, a cura di S. MADDALONI, con prefazione di J.M. LETICHE, Roma-Bari, 2002, rist. 2023. Con riferimento al diritto, si può esemplificare ricordando il rilievo assegnato al principio di giustizia e, più in generale, al fondamento deontologico delle scelte da J. RAWLS, *A theory of justice*, Cambridge, 1971, anche nella trad. it. *Una teoria della giustizia*, a cura di U. SANTINI, Milano, 1997; la distinzione tra regole e principi proposta da R. DWORKIN, *Tacking Rights Seriously*, London, 1977, anche nella trad. it. *I diritti presi sul serio*, a cura di G. REBUFFA, Bologna, 1982, a es. pp. 90 s. sul criterio, ma cfr. pure ID., *Law's Empire*, Cambridge, 1986; la dottrina (neo) istituzionale di N. MCCORMICK, O. WEINBERGER, *An Institutional Theory of Law: New Approaches to Legal Positivism*, Dordrecht, 1986, anche nella trad. it. *Il diritto come istituzione*, a cura di M. LA TORRE, Milano, 1990; la giustizia della prescrizione come correttezza morale quale condizione costitutiva e condizione giustificativa immaginata da R. ALEXY, *Begriff und Geltung des Rechts*, Freiburg-München, 1992, anche nella trad. it. *Concetto e validità del diritto*, a cura di G. ZAGREBELSKY, Torino, 1997, ma cfr. anche ID., *Balancing, Constitutional Review and Representation*, in *International Journal of Constitutional Law*, 2005, 4, pp. 572 ss., ID., *On the Concept and Nature of Law*, *Ratio Juris*, 2008, 3, pp. 281 ss., ID., *Theorie der Grundrechte*, Frankfurt am Main, 1994, anche nella trad. it. *Teoria dei diritti fondamentali*, a cura di M. KLATT, Bologna, 2012, e ID., *Constitutional Rights and Proportionality*, in *Revus*, 2014, pp. 22 ss.

³⁶ V. A. GENTILI, *Prefazione*, a V. VELLUZZI, *Le clausole generali. Semantica e politica del diritto*, Milano, 2010, pp. XIII ss. e, *ibidem*, p. XVI.

³⁷ Cfr. G. CONTE, *Vincoli giuridici, principi economici e valori etici nello svolgimento dell'attività d'impresa*, in *Contratto e impresa*, 2009, pp. 679 ss.

³⁸ Per una critica del legalismo e, a maggior ragione, della legolatria per il monismo giuridico che si associa loro, v. P. GROSSI, *L'Europa del diritto*, Roma-Bari, 2007, pp. 104 ss.

differenze e provvedendo a raccordarli operando bilanciamenti; a procedere per approssimazioni, passando attraverso periodiche revisioni critiche delle scelte normative, avanzando sulla base delle evidenze con l'ambizione – parrebbe – di coniugare empirismo aristotelico e razionalismo cartesiano, senza però affacciare e confidare in definitivi approdi dogmatici; a aderire (o rifondare) un paradigma astratto di regolazione che è parso che miri ad attuare un modello economico ricapitolato nell'economia sociale di mercato³⁹.

Un'ottica, questa, in cui la centralità del *profit motive*⁴⁰ non è semplicemente messa in discussione sul piano delle tecniche con cui coltivarlo nell'esercizio dell'autonomia privata a cui le scelte restino affidate. Inclusa, per quanto qui rileva in particolare, la decisione opzionale di abbracciare l'indirizzo economico⁴¹ che propone di privilegiare – in luogo dello *shareholders value* isolatamente considerato – modalità di esercizio dell'impresa orientate allo *shared value*: ossia a incrementare il valore cumulativamente generato aumentando quello originato e trattenuto da ciascuna componente che partecipi al processo lungo l'intera catena produttiva, così aumentando il valore economico e sociale associato all'intrapresa, anziché predicare la redistribuzione di ricchezza già creata che alimenta attese fondate su un benevolo solidarismo, ma con esse pure il rischio di passivismo⁴². Nell'ottica delineata, la teorizzazione del *profit motive* è sfidata dall'ideologia dello *stakeholderism* che ha segnato l'evoluzione recente del diritto societario⁴³ ed è presente sulle quinte delle iniziative normative e delle discipline che promuovono la sostenibilità degli investimenti e delle attività in relazione ai tre fattori evocati dall'acronimo ESG (ossia la *Environmental, Social and Governance Sustainability*)⁴⁴.

³⁹ Cfr. G. ALPA, *Solidarietà. Un principio normativo*, Bologna, 2022, pp. 221 ss.

⁴⁰ Per la teorizzazione, v. spec. M. FRIEDMAN, *The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits*, *The New York Times*, 13 settembre 1970, p. 32; e cfr., a es., ID., *Capitalism and Freedom*, 14 ed., con l'assistenza di D.R. FRIEDMAN, Chicago-London, 2002, pp. 133 s.

⁴¹ Per l'enunciazione v. M.E. PORTER, M.R. KRAMER, *Creating Shared Value: How to reinvent capitalism – and unleash a wave of innovation and growth*, in *Harvard Law Review*, 2011, pp. 62 ss.

⁴² Il modello non si associa, almeno non necessariamente, alle società *benefit* (introdotte nell'ordinamento domestico dall'art. 1, c. 376 ss., l. 28 dicembre 2015, n. 208), che appaiono un ibrido che si presta a farsi piuttosto strumento di attuazione dello *stakeholderism* (cfr. D. SICLARI, *Profili giuridici della società benefit. Forme della sostenibilità nel diritto dell'economia. Un'introduzione*, Milano, 2022, pp. 1 ss.), su cui *infra* nel testo.

⁴³ Cfr. F. DENOZZA, *Lo scopo della società tra short-termism e stakeholder empowerment*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, 2021, pp. 29 ss.; ID., *Due concetti di stakeholderism*, *ibidem*, 2022, pp. 37 ss.; e, riassuntivamente, E. Barcellona, *Shareholderism versus stakeholderism*, Milano, 2022. Tra i numerosi contributi d'uno dei principali promotori dello *stakeholderism*, espressione della Said School of Business di Oxford, v. C. MAYER, *Shareholderism versus Stakeholderism – A Misconceived Contradiction: A Comment on “The Illusory Promise of Stakeholder Governance” by Lucian Bebchuk and Roberto Tallarita*, in *Cornell Law Review*, 2020, 7, pp. 1859 ss. Cfr. S. BAINBRIDGE, *The Profit Motive. Defending Shareholder Value Maximization*, Cambridge, 2023.

⁴⁴ La “scienza della sostenibilità” si fonda su conoscenze risultanti da “una convergenza transdisciplinare di riflessioni e ricerche derivanti da discipline diverse, che cercano di analizzare le interazioni dinamiche esistenti tra i sistemi naturali e quelli sociali, e di comprendere i modi migliori di gestirle”, per G. Bologna, *Verso una scienza della sostenibilità*, in *Equilibri*, 2004, pp. 75 ss. Cfr. J.C. DERNBACH, F.

4. Correttezza e trasparenza

Quando il TUB si mostrò, la prescrizione della correttezza nelle relazioni negoziali tra gli intermediari da esso riguardati⁴⁵ e i loro clienti lo frequentava assai meno di quanto comparisse nella previgente disciplina di quelle: anzi, neppure compariva in esso. Se, anche a tener conto delle prescrizioni della buona fede oggettiva del codice civile, la previgente disciplina delle menzionate relazioni negoziali conteneva pochi accenni alla correttezza, nella versione originaria del TUB vi era un'unica disposizione che la citava, ma ad altro proposito⁴⁶, e d'altro canto non ve n'era alcuna che si rifacesse alla buona fede. In quella versione, semmai, con riguardo alla disciplina in discorso, vi era un triplice riferimento alla trasparenza.

Tuttavia, per un verso, in un caso quest'ultima era citata nell'intestazione d'uno dei titoli in cui era suddiviso il TUB – segnatamente del Titolo VI, per l'appunto dedicato alla “[t]rasparenza delle condizioni contrattuali” –, dunque in una *sedes* che si riporta alle rubriche che si tende a ritenere che non vincolino l'interprete, perché prive di funzione prescrittiva⁴⁷. Per altro verso, gli altri due rimandi alla

CHEEVER, *Sustainable Development and Its Discontents*, in *Transnational Environmental Law*, 2015, 2, pp. 247 ss.

⁴⁵ Le banche e gli intermediari finanziari di allora, *ex art.* 115, c. 1, TUB, ma – in virtù dell'art. 115, c. 3, TUB (estensivo, per gli aspetti non diversamente disciplinati, dell'applicazione della disciplina recata dagli artt. 115 ss. TUB alle operazioni regolate dagli artt. 121 ss. TUB, ossia di credito al consumo [cfr., a es., G. DE CRISTOFARO, *La nuova disciplina dei contratti di credito ai consumatori e la riforma del t.u. bancario*, in *Contratti*, 2010, pp. 1041 ss. e, *ibidem*, p. 1049] il cui esercizio era riservato non solo a banche e intermediari finanziari, bensì – sia pure nella sola forma della dilazione del pagamento del prezzo – altresì “ai soggetti autorizzati alla vendita di beni o di servizi nel territorio della Repubblica” *ex art.* 121, c. 2, lett. c), TUB: *ex multis*, v. R. CLARIZIA, *La nozione di consumatore nel Codice del consumo e con riguardo ai contratti di credito al consumo*, in *Diritto dell'Internet*, 2006, pp. 354 ss. e, *ibidem*, pp. 360 s.) – anche “i soggetti autorizzati alla vendita di beni o di servizi” quando praticassero la facilitazione consistente nella dilazione del pagamento del prezzo. Cfr., *inter alios*, M. MARCHESI, *La trasparenza delle condizioni contrattuali nelle operazioni di credito ai consumatori*, in E. GABRIELLI, R. LENER (a cura di), *I contratti del mercato finanziario*, tomo I, in *Trattato dei contratti*, diretto da P. RESCIGNO, E. GABRIELLI, Assago, 2011, pp. 361 ss. e, *ibidem*, pp. 369 s.

⁴⁶ Si allude all'art. 158 TUB, relativo alle “[d]isposizioni applicabili alle banche e alle società finanziarie comunitarie che esercita[ssero] attività di intermediazione mobiliare”: la disposizione, poi abrogata dal c.d. decreto eurosim (art. 66, c. 2, lett. c), d.lgs. 23 luglio 1996, n. 415), prevedeva che a quegli intermediari tra le altre “si applica[ssero] le disposizioni concernenti gli obblighi di ... correttezza” della disciplina domestica pertinente all'esercizio di quell'attività (cfr. a es. F.P. PUGLIESE, *L'ordinamento del credito*, Padova, 1996, p. 208).

⁴⁷ Tra gli altri, v. M. PORZIO, *La rubrica dell'art. 2247 del codice civile*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 1994, I, pp. 1000 ss. (sebbene non manchi chi sopravvaluta il ruolo delle rubriche: v., a es., L. MODICA, *Vincoli di forma e disciplina del contratto. Dal negozio solenne al nuovo formalismo*, Milano, 2008, p. 155, per il rilievo della rubrica dell'art. 35 c. cons. – a cui potrebbe aggiungersi, almeno, l'art. 35, d.lgs. 23 maggio 2011, n. 79, c.d. Codice del turismo, nel testo anteriore alla modifica apportata dall'art. 1, c. 1, d.lgs. 21 maggio 2018, n. 62 – per *ibidem*, pp. 156 s., affacciare l'inclusione nella categoria dei negozi formali dei contratti in relazione ai quali siano stabiliti vincoli modali consistenti nella chiarezza, nella completezza, nell'intelligibilità, nella comprensibilità, nella trasparenza, e così via del regolamento convenzionale). Tenuto altresì conto che (anche) i poteri “semiotici” del legislatore (su cui, per tutti, v. A. Belvedere, *I poteri semiotici del legislatore (Alice e l'art. 12 preleggi)*, in L. GIANFORMAGGIO, M. JORI (a cura di), *Scritti per Uberto Scarpelli*, Milano, 1997, pp. 85 ss.) scontano

trasparenza si esaurivano nell'ambito della disposizione sulla pubblicità o, meglio, pubblicizzazione delle "condizion[i] economic[he] relative alle operazioni e ai servizi offerti" (art. 116 TUB). In particolare, non erano neppure richiami alla trasparenza compiuti all'interno di regole di ampia portata di fonte primaria *ex se*, ossia immediatamente normative per gli intermediari creditizi, ma attributive di limitati poteri regolamentari al Ministro del tesoro, chiamato – sentita la Banca d'Italia – a stabilire con riguardo ai soli titoli di Stato, tra l'altro, "criteri e parametri volti a garantire la trasparente determinazione dei rendimenti" e gli ulteriori obblighi di pubblicità, trasparenza e propaganda, da osservare nell'attività di collocamento" (art. 116, c. 2, lett. b), nonché lett. c), TUB).

Per altro verso ancora, il precetto di trasparenza non si riporta pianamente a quello di correttezza (e, tanto meno, il secondo al primo), perché tra l'una e l'altra non v'è sicura correlazione. La trasparenza si contrappone all'opacità: attiene alla forma, al modo di rappresentare il rapporto, suoi profili e, innanzi tutto, il regolamento contrattuale; e reclama chiarezza, completezza, comprensibilità o intelligibilità. La clausola generale di correttezza, invece, attiene al merito della relazione negoziale, al suo contenuto, ossia alla sostanza dei comportamenti, sebbene non sia da escludere – *est modus in rebus* – che le modalità della rappresentazione possano talvolta integrare il presupposto d'una condotta difforme (anche) dal canone della correttezza, come nel caso di voluta incomprendibilità o equivocità o inesattezza della figurazione. La diversa dimensione occupata dalla correttezza rispetto alla trasparenza, del resto, sembra confermata dalla successiva evoluzione del TUB, all'interno della cui trama normativa sono comparse disposizioni in cui le due clausole generali sono impiegate congiuntamente, cioè prescritte entrambe l'una in aggiunta all'altra⁴⁸.

il limite della ragionevolezza, la rubrica può semmai concorrere a far scorgere all'interprete un'ipotesi interpretativa da dimostrare: sulla varierà delle intitolazioni legislative che "presentano un contenuto vario, e si lasciano distinguere", v. peraltro N. IRTI, *Note per uno studio sulla nomenclatura giuridica*, in *Rivista trimestrale di diritto e procedura civile*, 1967, pp. 263 ss. e, *ibidem*, spec. p. 272, nonché in ID., *Saggi di teoria generale del diritto*, Milano, 2008, pp. 165 ss. e, *ibidem*, pp. 174 s., e ID., *Norme e fatti. Saggi di teoria generale del diritto*, Milano, 1984, pp. 164 ss. e, *ibidem*, pp. 173 s., ove pure riferimenti alle definizioni (*ibidem*, pp. 38 ss.). Su definizioni, rubriche e intitolazioni legislative, cfr. almeno G. TARELLO, *L'interpretazione della legge*, I, 2, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, diretto da A. CICU, F. MESSINEO, Milano, 1980, p. 103, p. 105, e R. SACCO, *L'interpretazione*, in *Le fonti del diritto italiano*, 2. *Le fonti non scritte e l'interpretazione*, in *Trattato di diritto civile*, diretto da R. SACCO, Torino, 1999, pp. 165 ss., spec. p. 233, p. 267.

⁴⁸ Già all'interno del Titolo VI del TUB, ora votato alla "trasparenza" non più soltanto "delle condizioni contrattuali", ma anche "dei rapporti con i clienti" (a seguito della sostituzione della rubrica che gli è propria a opera dell'art. 4, c. 1, d.lgs. 13 agosto 2010, n. 141, attuativo della direttiva n. 2008/48/CE relativa ai contratti di credito ai consumatori e altresì modificativo del TUB quanto alla disciplina dei soggetti operanti nel settore finanziario, degli agenti in attività finanziaria e dei mediatori creditizi), il nuovo art. 127 TUB (rimpiazzato dall'art. 4, c. 3, d.lgs. 13 agosto 2010, n. 141, così come modificato dall'art. 3, c. 4, d.lgs. 14 dicembre 2010, n. 218, e dall'art. 2, c. 1, lett. a, d.lgs. 19 settembre 2012, n. 169), avvia il capo III intitolato a "regole generali e controlli" conforma l'esercizio dei poteri assegnati alle "Autorità creditizie" funzionalizzandoli, "oltre che alle finalità indicate nell'articolo 5" TUB, "alla trasparenza delle condizioni contrattuali e alla correttezza dei rapporti con la clientela" (c. 01; cfr. V. TROIANO, *Sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie in ambito bancario e finanziario e funzioni di vigilanza*, in F. CAPRIGLIONE, M. PELLEGRINI (a cura di), *Abf e supervisione bancaria*, Padova, 2011, pp. 62 ss. e, *ibidem*, p. 64; e E. CAPOBIANCO, *La risoluzione stragiudiziale delle*

Risultando associate dal legislatore in un binomio di cui sono componenti che si sommano, esse appaiono poste in una relazione di reciproca alterità, sebbene possano occasionalmente esservi aree di sovrapposizione.

Una dimensione, d'altro canto, tanto più differente ove ci si ponga in una prospettiva funzionale di osservazione, dalla quale si può scorgere e assegnare alla trasparenza una più marcata finalità di promozione dell'efficienza del mercato, senza per ciò negarle l'ulteriore attitudine a, dunque la finalità di tutelare l'interesse negoziale del cliente degli intermediari creditizi⁴⁹. Una duplice anima che, volendo, si può riconoscere anche alla correttezza, ma con inverso grado di priorità dei fini: eminentemente rivolta alla tutela d'interessi particolari

controversie tra mediazione e procedura dinanzi all'Arbitro Bancario Finanziario, in *Obbligazioni e contratti*, 2012, pp. 571 ss. e, *ibidem*, p. 575). Ma si possono ricordare anche altre disposizioni. L'accennata associazione di "trasparenza e correttezza" è testuale in seno sia all'art. 120-*septies* TUB che, sempre all'interno del titolo VI, partecipa alla disciplina del "credito immobiliare ai consumatori" collocata nel capo I-*bis* dettando alcuni "principi generali", il primo dei quali sta in ciò che "[i]l finanziatore e l'intermediario del credito ... si comportano con diligenza, correttezza, e trasparenza" (c. 1, lett. a); v., a es., T.V. RUSSO, *Credito immobiliare ai consumatori*, in E. CAPOBIANCO (a cura di), *Contratti bancari*, Milano, 2021, pp. 1899 ss. e, *ibidem*, p. 1909); sia all'art. 128-*decies* TUB che, sia pure al di fuori del citato Titolo VI, nel contribuire a dettare la disciplina degli agenti in attività finanziaria e dei mediatori creditizi contenuta nel Titolo VI-*bis* del TUB, prevede che "[l]a Banca d'Italia può stabilire ulteriori regole per garantire trasparenza e correttezza nei rapporti con la clientela" (c. 1; in tema, cfr. E. CATERINI, G. MURGOLO, *La trasparenza bancaria*, in E. CAPOBIANCO (a cura di), *Contratti bancari*, cit., pp. 141 ss. e, *ibidem*, p. 153). Inoltre, se si ammette che le informazioni e la chiarezza realizzino innanzi tutto l'istanza di trasparenza, può assegnarsi rilievo anche a un altro paio di disposizioni del ridetto Titolo VI che costituiscono segmenti della menzionata disciplina del "credito immobiliare ai consumatori" sistemata nel capo I-*bis*. Così, l'art. 120-*quinquiesdecies* TUB, concernente l'inadempimento del consumatore, distingue tra "obblighi informativi e di correttezza del finanziatore" (in particolare là dove, disposto che "il finanziatore adotta procedure per gestire i rapporti con i consumatori in difficoltà nei pagamenti", attribuisce poteri regolamentari per l'attuazione del precetto al "[l]a Banca d'Italia ... con particolare riguardo agli obblighi informativi e di correttezza del finanziatore": c. 1; cfr. G. ROSSI, *Il nuovo d.lgs. 21 aprile 2016, n. 72: c'è davvero aria di cambiamenti in materia di mutui bancari?*, in *Contratto e impresa*, 2016, pp. 1493 ss. e, *ibidem*, pp. 1511 s.). Minor rilievo sembra, invece, avere l'art. 120-*octies* TUB relativo alla pubblicità, per cui "gli annunci pubblicitari relativi a contratti di credito sono effettuati in forma corretta, chiara e non ingannevole" (c. 1; sulla portata, cfr. T.V. RUSSO, *Valutazione ingannevole del merito creditizio e intervento perequativo del giudice nei contratti di credito immobiliare ai consumatori*, in *Contratto e impresa*, 2020, pp. 1486 ss. e, *ibidem*, pp. 1494). Tale disposizione lascia intendere che correttezza e chiarezza occupano piani diversi: tuttavia, poiché prescrive la correttezza formale sembra evocarla nell'accezione in cui è sinonimo di esattezza (qui dell'annuncio pubblicitario) piuttosto che con il significato del canone che impone l'agere irreprensibile secondo principi morali nelle relazioni negoziali e nei rapporti obbligatori in genere.

⁴⁹ Originariamente, del resto, sembrano essersi isolate e confrontate due nozioni di trasparenza (v. G. ALPA, *Note minime sulla trasparenza dei contratti bancari e finanziari*, in P. FERRO-LUZZI, G. CASTALDI (a cura di), *La nuova legge bancaria. Il Testo Unico delle leggi sulla intermediazione bancaria e creditizia e le disposizioni di attuazione. Commentario*, tomo III, Milano, 1996, pp. 1783 ss.): una interna, più propria dell'ordinamento domestico, realizzata dalla somministrazione di informazioni in funzione della tutela dell'interesse negoziale d'una delle parti della relazione negoziale avuto riguardo allo specifico rapporto e al contraente di esse destinatario; l'altra comunitaria, soddisfatta dalla fornitura di un corredo informativo prefissato, di carattere più oggettivo, anche in ordine alle modalità, intesa a promuovere altro oltre a fornire protezione, in particolare, al contraente debole. V. pure ID., *Quando il segno diventa comando: la "trasparenza" dei contratti bancari, assicurativi e dell'intermediazione finanziaria*, in *Rivista trimestrale di diritto e procedura civile*, 2003, pp. 465 ss.

all'interno di rapporti obbligatori, la correttezza può pure assolvere una funzione moralizzatrice (o di preservazione della moralità) del mercato che giova al suo retto funzionamento.

Tutto ciò non comporta indistinzione tra trasparenza e correttezza, una loro confusione nell'area dei rapporti negoziali, bensì che di ognuna si possano individuare soltanto la dimensione e la funzione eminenti che la caratterizzano. Implica, cioè, solo l'impossibilità – anche in questo caso – di tracciare confini capillari entro cui costringere precisamente la trasparenza, da un lato, e, dall'altro, la (clausola generale di) correttezza: sia quanto alla dimensione (o all'oggetto) di ciascuna, poiché possono darsi occasionali sovrapposizioni; sia quanto alla rispettiva mansione, siccome alla realizzazione dello scopo proprio direttamente conseguito dall'una si possono accompagnare effetti ulteriori attuativi del fine peculiare all'altra. Il che trova una ragione anche nel nesso di strumentalità che si può istituire tra le finalità in considerazione, atteso che la previsione di dispositivi di tutela diretta e indiretta dell'interesse negoziale nei rapporti contrattuali preserva o promuove – al pari dell'approntamento di presidi preordinati ad assistere la trasparenza – la fiducia e, con essa, il corretto funzionamento del mercato dei capitali, *massime* la sua stabilità⁵⁰. Un nesso la cui oblianza può inclinare a scelte partigiane, ideologiche opposte⁵¹.

⁵⁰ Ne è un esempio la disciplina del *crowdfunding*: cfr. E. FREGONARA, *Il restyling del Regolamento Consob in tema di equity crowdfunding*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, 2016, 6, pp. 33 ss.; M.L. PASSADOR, *Crowdfunding: tra profili di adeguatezza ed appropriatezza e profili di applicabilità all'aumento di capitale*, in *Banca Impresa Società*, 2015, pp. 287 ss.; A. LAUDONIO, *Equity-based crowdfunding: la protezione degli investitori nel prisma delle legislazioni europee e latino-americane*, in *Rivista di Diritto Societario*, 2019, pp. 1237 ss.; U. MINNECI, *Equity crowdfunding: gli strumenti a tutela dell'investitore*, in *Rivista di diritto civile*, 2019, pp. 509 ss.; ID., *L'informazione ai fruitori dei servizi*, in M. CIAN, C. SANDEI (a cura di), *Diritto del FinTech*, Milano, 2020, pp. 73 ss.; M. MOZZARELLI, *L'equity crowdfunding in Italia. Dati empirici, rischi e strategie*, in *Banca borsa titoli di credito*, 2019, pp. 650 ss.; M.F. TOMMASINI, *Il crowdfunding. Autonomia privata e tutela dei soggetti coinvolti nella raccolta fondi*, in *Annali SISDIC*, 2020, pp. 51 ss.

⁵¹ È il caso di Corte Giust. UE, 11 settembre 2019, causa n. 383/18, in *Banca borsa titoli di credito*, 2020, pp. 1 ss. (c.d. sentenza *Lexitor*, spec. §§ 17 e 34) e di Corte Giust. UE, 9 febbraio 2023, causa n. 555/2021, in *Foro italiano*, 2023, IV, coll. 109 ss. (c.d. sentenza *UniCredit Bank Austria*, spec. §§ 36-38) che hanno assegnato, la prima, alla direttiva 23 aprile 2008, n. 2008/48/CE, relativa ai contratti di credito ai consumatori (spec. art. 16, par. 1) e, la seconda, alla direttiva 4 febbraio 2014, n. 2014/17/UE, concernente i contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali (spec. art. 25, par. 1) finalità di tutela dell'interesse del consumatore, in confronto con le conclusioni dell'avvocato generale nei due giudizi (risp. G. HOGAN, *Conclusioni*, 23 maggio 2019, ECLI:EU:C:2019:451, spec. § 51; e M. CAMPOS SÁNCHEZ-BORDONA, *Conclusioni*, 29 settembre 2022, ECLI:EU:C:2022:742, spec. §§ 21, 45, 64, 82) con le quali è stata all'opposto fornita una lettura prettamente mercatista delle citate discipline comunitarie cogliendone gli obiettivi, rispettivamente, nella promozione di "un efficiente mercato interno del credito al consumo" e nella "creazione di un mercato interno dei contratti di credito per i beni immobili residenziali". Sulla sola accennata finalità di tutela ha insistito pure Corte Giust. UE, 12 ottobre 2023, causa n. 326/22, ECLI:EU:C:2023:775, mentre più equilibrata parrebbe Corte Giust. UE, 16 luglio 2020, causa n. 686/19, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2021, II, pp. 1189 ss., ove si pone in luce che "la direttiva 2008/48 è stata adottata con il duplice obiettivo di garantire a tutti i consumatori dell'Unione un livello elevato ed equivalente di tutela dei loro interessi e di facilitare il sorgere di un efficiente mercato interno del credito al consumo" (§ 49).

5. Correttezza e disciplina di settore dopo il TUB

In un contesto in cui la disciplina delle relazioni negoziali originariamente espressa dal TUB non era di stampo comunitario, eccezion fatta per le regole afferenti al credito al consumo (artt. 121 ss. TUB)⁵², alle disposizioni di più ampia portata che la componevano⁵³ e, dunque, all'obiettivo della "[t]rasparenza delle condizioni contrattuali" a cui era consacrata dall'intitolazione sotto la quale era posta si poteva riconoscere una finalità di tutela dell'interesse negoziale del cliente degli intermediari creditizi. Ciò alla luce delle vicende che condussero alla legge sulla trasparenza bancaria e con il conforto della coeva direttiva del Consiglio, 5 aprile 1993, n. 93/13/CEE, di cui più agevolmente si poteva registrare una prevalente funzione di tutela del cliente consumatore (cfr. i considerando nn. 6, 8, 23); e in cui notevole peso era assegnato alla chiarezza e alla comprensibilità (art. 5, anche in relazione all'art. 4, c. 2) e, dunque, alla trasparenza del regolamento contrattuale⁵⁴. Ciò, cioè, nonostante la normativa riguardante il credito al consumo

⁵² La specifica disciplina delle operazioni di "credito al consumo" inizialmente introdotta dagli artt. 18 ss., l. 19 febbraio 1992, n. 142, con cui si attuò la direttiva n. 87/102/CEE, già modificata dalla direttiva n. 90/88/CEE (tra gli altri, v. A. TIDU, *Il recepimento della normativa comunitaria sul credito al consumo (legge 19 febbraio 1992, n. 142, artt. 18-24)*, in Banca borsa titoli di credito, 1992, II, pp. 403 ss.), fu trasfusa nel TUB (nel Capo II, intitolato al "credito al consumo", ossia negli artt. 121 ss. del Titolo VI TUB). La disciplina di prima attuazione della direttiva n. 93/13/CEE, sulle clausole abusive nei contratti conclusi con i consumatori (art. 25, l. 6 febbraio 1996, n. 52) che collocò nel codice civile la normativa di recepimento (artt. 1469-bis ss.) non intaccò tale assetto: invece il successivo d.lgs. 6 settembre 2005, n. 206, ossia il c.d. "codice del consumo" (in breve "c. cons.") istituì una sezione intitolata al "credito al consumo" (artt. 40 ss.) a cui attinse gli enunciati contenuti nell'art. 125, c. 4 e 5, TUB collocandoli nell'art. 42 c. cons. (critico della frammentazione G. DE CRISTOFARO, *Il «codice del consumo»: un'occasione perduta?*, in *Studium iuris*, 2005, pp. 1137 ss.); il c. cons., peraltro, non mutò sostanzialmente la regolamentazione dei rapporti di credito al consumo, neppure con riferimento all'articolazione dei sottoinsiemi normativi che concorrevano a delinearla e che in esso furono risistemati (casomai, fu occasione per fornire con il novellato 1469-bis c.c. un criterio di raccordo: v. A. GENTILI, *Codice del consumo ed esprit de géométrie*, in *Contratti*, 2006, pp. 159 ss.). La collocazione delle disposizioni specifiche sul credito al consumo nel TUB è stata ripristinata dal d.lgs. 13 agosto 2010, n. 141, che, in occasione del recepimento della direttiva n. 2008/48/CE, le ha integralmente sostituite: nel quadro di un intervento di riforma del TUB molto esteso vennero mutate le rubriche sia del Titolo VI (intestato non più alla sola "trasparenza delle condizioni contrattuali", ma alla "trasparenza delle condizioni contrattuali e dei rapporti con i clienti") sia, in seno a esso, del Capo II (riferito non più al "credito al consumo", bensì al "credito ai consumatori": tra i tanti, cfr. M. GORGONI, *Spigolature su luci (poche) e ombre (molte) della nuova disciplina dei contratti di credito ai consumatori*, in *Responsabilità civile e previdenza*, 2011, pp. 755 ss.).

⁵³ Ossia a quelle del Titolo VI contenute nel Capo I, dedicato alle "operazioni e servizi bancari e finanziari" in genere normati dagli artt. 115 ss. TUB, e nel Capo III, consacrato a "regole generali e controlli" previsti e consistente negli artt. 127 ss.: cfr. A. COLAVOLPE, *Operazioni e servizi bancari e finanziari: i controlli della Banca d'Italia in materia di trasparenza delle condizioni contrattuali*, in *Rivista di diritto privato*, 2004, pp. 661 ss.; e G. CARRIERO, *La trasparenza delle condizioni contrattuali nel t.u.: regole generali e controlli*, in *Diritto della Banca e dei Mercati Finanziari*, 1994, pp. 433 ss.

⁵⁴ Per quanto si possa revocare in dubbio che la trasposizione della direttiva n. 93/13/CEE nel diritto interno abbia "adeguato" il "diritto comune" (in tal senso v. R. CARATTOZZOLO, *La responsabilità delle banche per violazione degli obblighi contrattuali*, Milano, 2007, pp. 20 s.), anche a prescindere dallo spostamento della disciplina di recepimento al di fuori del c.c. e, segnatamente, nel c.d. codice del consumo (d.lgs. 6 settembre 2005, n. 206). Il dato formale dell'originaria collocazione della detta disciplina nel Libro IV del c.c. in un apposito ultimo capo (XIV bis) del Titolo II intitolato ai contratti in generale e, dunque, della sua anteposizione alle regole di parte speciale "dei singoli contratti" (Titolo

non solo non fosse di armonizzazione massima, ma – per la matrice comunitaria su cui era modellata e nella prospettiva dell’armonizzazione degli ordinamenti nazionali degli Stati membri della Cee – avesse una prevalente finalità mercatista e la tutela (anche) del consumatore fosse realizzata in via indiretta, di riflesso. Con il che già emergeva l’accennata doppia anima della disciplina di trasparenza.

In quel contesto, alle disposizioni del TUB orientate a promuovere la trasparenza delle “condizioni contrattuali” e alla clausola di correttezza si poteva riconoscere una comune finalità di tutela dell’interesse negoziale, segnatamente del cliente dell’intermediario creditizio. Ma la correttezza non era punto prescritta, neppure attraverso il richiamo della buona fede, dalle disposizioni del TUB riguardanti le relazioni negoziali di cui dettava una regolamentazione speciale quando esso entrò in vigore.

Dopo l’emanazione, per circa un decennio, la disciplina delle relazioni negoziali tra gli intermediari riguardati dal TUB e i loro clienti non ha conosciuto novità normative di rilievo. Anche le deleghe di poteri di vigilanza regolamentare, che pure il TUB delle origini contemplava, non vennero esercitate. Fin dall’inizio, il TUB aveva attribuito al CICR il potere di dettare disposizioni in materia, via via, di pubblicità delle operazioni e dei servizi normati dalla fonte primaria (art. 116, c. 3, TUB); la forma dei contratti da essa riguardati (art. 117, c. 2, TUB); i modi e i termini delle comunicazioni al cliente delle modifiche unilaterali delle condizioni contrattuali divisi dall’intermediario creditizio (art. 118, c. 1, TUB); il contenuto e le modalità delle comunicazioni periodiche alla di lui clientela (art. 119, c. 1, TUB). Ma tali poteri non furono esercitati dal CICR se non con la sua delibera del 4 marzo 2003, che intervenne in un momento in cui il TUB non includeva alcun rimando alla correttezza, essendo frattanto venuto meno anche l’isolato richiamo a essa contenuto nell’art. 158 TUB dianzi rammentato; e che, in conformità dell’intitolazione, non s’occupò di declinare il precetto consistente nella clausola

III), infatti, non ne faceva senz’altro una normativa di diritto comune (cfr., a es., G. STELLA RICHTER, *Il tramonto di un mito: la legge uguale per tutti (dal diritto comune dei contratti al contratto del consumatore)*, in *Giustizia civile*, 1997, II, pp. 199 ss.), tenuto conto del contenuto della normativa in discorso e, segnatamente, della limitazione del suo oggetto ai (soli) “contratti del consumatore” di cui del resto avvertiva la rubrica del detto capo. Altro è, in ragione del carattere transtipico (o metatipico: v. V. ROPPO, *Il contratto del duemila*, Torino, 2011, p. 66) della citata disciplina, interrogarsi sulla sua incidenza sulla dogmatica e sulla teoria generale del contratto più classiche (già con riguardo alla direttiva, v. a es. G. ALPA, *Le clausole abusive nei contratti dei consumatori*, in *Corriere giuridico*, 1993, pp. 640 ss., e A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Prime riflessioni sulla Direttiva comunitaria n. 93/13*, in *Banca borsa titoli di credito*, 1993, I, pp. 713 ss.), nonché sull’interpretazione e sull’applicazione del diritto comune (cfr., tra i primi, G. ALPA, *L’incidenza della nuova disciplina dei contratti dei consumatori sul diritto comune*, in *Rivista trimestrale di diritto e procedura civile*, 1997, pp. 237 ss.) e, in questo senso, sulla sua interferenza con quest’ultimo (a es., possono assumere più lata valenza le disposizioni riguardanti le clausole sul *jus variandi* contenute nei contratti conclusi dai consumatori: l’indicazione normativa per cui gli effetti degli atti di unilaterale modificazione del regolamento negoziale sono legittimati dall’esistenza di motivi giustificativi, sottintende la validità delle clausole sul *jus variandi*; impedisce di negarla una volta per tutte; e offre argomento all’interpretazione che colga un limite all’esercizio del diritto potestativo nella clausola generale di buona fede di cui quell’indicazione si presta a essere considerata una specificazione).

generale di correttezza, bensì di dettare regole di “[d]isciplina della trasparenza delle condizioni contrattuali delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari”⁵⁵.

L’indicata delibera del CICR sembrava volta a innalzare il livello di tutela dei clienti degli intermediari creditizi, ma nel contempo anche a favorire la comparabilità delle offerte e, in questo senso, a promuovere la concorrenza. E conteneva una delega di ampia portata di poteri di vigilanza regolamentare alla Banca d’Italia, attinenti a svariati aspetti delle relazioni negoziali di quegli intermediari con i loro clienti⁵⁶. Una delega che s’aggiungeva alle numerose altre provviste direttamente dal TUB⁵⁷ e che tardò a trovare articolata attuazione.

⁵⁵ La delibera introdusse disposizioni attuative della fonte primaria riguardanti, da un lato “pubblicità e contratti” e, dall’altro lato, le “comunicazioni alla clientela” (per un quadro, v. G. ALPA, *Note sulla trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari*, in *Contratti*, 2003, pp. 1045 ss.). Quanto al primo ambito, s’introdussero regole di dettaglio via via concernenti gli obblighi di pubblicità o, meglio, di pubblicizzazione contemplati dall’art. 116 TUB, chiamando gli intermediari a «mett[ere] a disposizione della clientela sia un avviso denominato “principali norme di trasparenza”, contenente l’indicazione dei diritti e degli strumenti di tutela previsti ai sensi del Titolo VI del testo unico bancario» (art. 4), sia «“fogli informativi” contenenti informazioni sull’intermediario, su tassi, spese, oneri e altre condizioni contrattuali nonché sui principali rischi tipici dell’operazione o del servizio» (art. 5), specificando la disciplina dell’uno e degli altri per il caso dell’offerta fuori sede o mediante tecniche di comunicazione a distanza (art. 6); gli annunci pubblicitari (art. 7); l’informazione precontrattuale (art. 8); l’informazione contrattuale intesa come riassunto delle “principali condizioni contrattuali” condensate in un “documento di sintesi”, da unire al contratto (art. 9, c. 1) e inclusivo del c.d. “Indicatore Sintetico di Costo” (ISC) nei casi individuati dalla Banca d’Italia (art. 9, c. 2); la forma dei contratti (art. 10). Quando alle comunicazioni alla clientela, si normarono distintamente quelle delle variazioni contrattuali sfavorevoli alla clientela (art. 11) e quelle periodiche (art. 12). *Amplius*, v. Id., *La trasparenza dei contratti bancari*, cit., *passim*.

⁵⁶ Oltre all’ampia generica delega contenuta nell’art. 13, c. 1, con cui s’era previsto che “la Banca d’Italia emana[ss]e disposizioni di attuazione della ... delibera” (cfr. G. LIACE, *Le nuove istruzioni di vigilanza in tema di trasparenza*, in *Contratto e impresa*, 2003, I, pp. 1530 ss.; e A. LUPOLI, *Trasparenza e correttezza delle operazioni bancarie e di investimento (note alle Nuove Istruzioni di Banca d’Italia sulla trasparenza)*, *ibidem*, 2009, pp. 1244 ss.), alla Banca d’Italia erano stati specificamente attribuiti poteri di ampliamento del campo di applicazione delle regole della delibera dettate in materia di “pubblicità” (“in relazione all’evoluzione dell’operatività degli intermediari e dei mercati”: art. 3); di più minuta regolamentazione dell’avviso (art. 4) e dei fogli informativi (quanto al grado di dettaglio, eventualmente diversificato, e al momento della consegna: art. 5, c. 3 e 4, risp.); di tipizzazione del contenuto del documento di sintesi (art. 9, c. 1), nonché di precisazione dei casi in cui doveva essere indicato l’ISC e delle modalità di calcolo di quest’ultimo (art. 9, c. 2); di individuare forme di conclusione del contratto diverse da quella scritta per talune tipologie di operazioni e i servizi (“effettuati sulla base di contratti redatti per iscritto, nonché ... oggetto di pubblicità ... che hanno carattere occasionale ovvero comportano oneri di importo contenuto per il cliente”: art. 10); di attuazione della disciplina dettata dal CICR quanto alle comunicazioni delle variazioni contrattuali sfavorevoli alla clientela (art. 11, c. 5) e a quelle periodiche (art. 12, c. 2). Perplexità sulla conformità alla delega legislativa dei poteri di vigilanza regolamentare, specie in relazione alle prerogative della Banca d’Italia, in V. FARINA, *Brevi riflessioni sulla nuova disciplina della trasparenza bancaria*, *ibidem*, 2004, II, pp. 842 ss.

⁵⁷ Quando la citata delibera del CICR venne adottata, al potere di connotazione di contratti e titoli previsto dall’art. 117, c. 8 (per cui “la Banca d’Italia può prescrivere che determinati contratti o titoli, individuati attraverso una particolare denominazione o sulla base di specifici criteri qualificativi, abbiano un contenuto tipico determinato”) più direttamente attinente alla disciplina delle relazioni negoziali in discorso (v. G. DE NOVA, *Trasparenza e connotazione*, in *Rivista trimestrale di diritto e procedura civile*, 1994, pp. 935 ss.), alla Banca d’Italia risultavano attribuite prerogative regolamentari assai numerose e articolate in tema di emissione di talune tipologie di titoli obbligazionari e di deposito, nonché di prestiti subordinati da parte di banche (art. 12, c. 5, 6 e 7); capitale minimo per conseguire l’autorizzazione all’attività bancaria (art. 14, c. 1, lett. b)); esercizio in Italia di attività non ammesse al mutuo riconoscimento da

6. Istruzioni di (trasparenza e) correttezza

La Banca d'Italia licenziò un primo articolato complesso di propri enunciati concernenti le relazioni negoziali tra gli intermediari riguardati dal TUB e i loro clienti soltanto con un provvedimento del 29 luglio 2009⁵⁸, in cui s'insiste sulla trasparenza prima (se non piuttosto) che sulla correttezza. Si tratta di enunciati che compongono un discorso che non di rado sfugge alla logica deontica, essendovene non pochi di natura non solo (normativo-)interpretativa, ma puramente espositivi,

parte di banche comunitarie nel territorio della Repubblica (art. 17); autorizzazione alle partecipazioni in banche (art. 19, c. 9, poi mod.) e, in particolare, in tema di limiti percentuali oltre i quali le variazioni delle partecipazioni al capitale della banca richiedono l'autorizzazione preventiva (art. 19, c. 2, poi abr.); comunicazioni delle partecipazioni in banche (art. 20, c. 1 e 3, poi sost. e mod.); statuti delle banche di credito cooperativo quanto ad alcuni profili attinenti all'operatività (art. 35, c. 2, poi mod.); ammontare massimo dei finanziamenti rientranti nella nozione di credito fondiario (art. 38); cauzione che le banche emittenti assegni circolari sono tenute a prestare (art. 49, c. 2, poi mod.); modalità e termini di trasmissione dei bilanci delle banche (art. 51, c. 1); adeguatezza patrimoniale, contenimento del rischio nelle sue diverse configurazioni, partecipazioni detenibili (art. 53, c. 1, lett. a), b), c)), nonché organizzazione amministrativa e contabile e controlli interni delle banche (art. 53, c. 1, lett. d), poi sost.); controlli sulle succursali in Italia di banche comunitarie (art. 55, poi sost. e mod.); cessione a banche di aziende, di rami d'azienda, di beni e rapporti giuridici individuabili in blocco (art. 58, c. 1); caratteristiche dell'attività di assunzione di partecipazioni qualificante le società finanziarie (art. 59, c. 1, lett. a), poi sost.); forme di pubblicità della scadenza dei termini per l'insinuazione nelle procedure di liquidazione coatta amministrativa (art. 86, c. 3, poi sost. e mod.); forme integrative di pubblicità del deposito del bilancio finale di liquidazione coatta amministrativa, del rendiconto finanziario e del piano di riparto (art. 92, c. 2, poi sost.); sistemi di garanzia dei depositanti (art. 96 ss., poi sost. e mod.), con particolare riguardo sia alla pubblicità che le banche sono tenute ad attuare per informare i depositanti sul sistema di garanzia cui aderiscono e sull'inclusione nella garanzia medesima delle singole tipologie di crediti (art. 96-ter, c. 1, lett. f), poi sost.), sia alle procedure di coordinamento con le autorità competenti degli altri Stati membri in ordine all'adesione delle succursali di banche comunitarie a un sistema di garanzia italiano e alla loro esclusione da esso (art. 96-ter, c. 1, lett. g), poi sost.), sia più in generale all'emanazione di disposizioni attuative della disciplina sui detti sistemi collocata nella sezione IV del capo I del titolo IV del TUB (art. 96-ter, c. 1, lett. h), ma v. pure art. 96-quater, c. 3, poi entrambi sost.); forme di pubblicità del "passaggio delle consegne" agli organi dell'amministrazione straordinaria (art. 100, c. 2, poi mod.) o della liquidazione coatta amministrativa (art. 101, c. 2); intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale (allora) previsto dall'art. 107 TUB (quanto ad adeguatezza patrimoniale, contenimento del rischio nelle sue diverse configurazioni, nonché organizzazione amministrativa e contabile e controlli interni: art. 107, c. 2, poi sost. e mod.); comunicazioni delle partecipazioni in intermediari finanziari (art. 110, c. 1 e 2, poi sost.); limite minimo del rimborso che il detentore di moneta elettronica aveva diritto di richiedere all'emittente (ex art. 114-bis, c. 3, poi sost.; v. ora art. 114-ter); procedure che gli istituti di moneta elettronica italiani dovevano rispettare ove operassero in uno Stato comunitario (ex art. 114-ter, c. 2, lett. a), poi sost.); limiti massimi sia dell'importo complessivo della moneta elettronica emessa dall'istituto di moneta elettronica fino al quale la Banca d'Italia poteva esentarlo dall'applicazione di disposizioni del TUB specificamente riferite agli Imel, ossia del titolo V-bis (ex art. 114-quinquies, c. 1, lett. a), poi sost.), sia del valore nominale della moneta elettronica a disposizione di ciascun cliente che gli accordi contrattuali dovevano prevedere ai fini della detta esenzione (ex art. 114-quinquies, c. 1, lett. b), poi sost.); caratteristiche che i valori mobiliari dovevano presentare e il limite di importo complessivo che doveva essere osservato affinché formassero oggetto di emissioni di valori mobiliari o di offerte in Italia di valori mobiliari esteri "liberamente effettuabili" (art. 129, c. 1, poi sost.) e, più in generale, in tema di emissione di valori mobiliari (art. 129, c. 8, poi sost.; ora di strumenti finanziari, ex art. 129, c. 2); ipotesi in cui alcune parole o locuzioni potevano essere utilizzate da soggetti diversi dalle banche e dagli istituti di moneta elettronica senza che s'avesse abuso di denominazione (ex art. 133, c. 2, poi sost. e mod.; ora da soggetti diversi dalle banche, dagli istituti di moneta elettronica, dagli istituti di pagamento e dagli intermediari finanziari senza che s'abbia detto abuso).

⁵⁸ In G.U. 10 settembre 2009, n. 210, S.O.

che provvedono descrizioni illustrative più che a prescrivere. In ogni caso, stando alla pubblicazione ufficiale, l'aggregato discorsivo in considerazione è presentato in prima battuta con un'espressione che, nel frontespizio e nell'indice, li denomina "Disposizioni sulla trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari", senza alcun accenno alla correttezza. È l'intitolazione sotto la quale è poi posta la lezione di Banca d'Italia che a quell'espressione, evidenziata in grassetto, aggiunge l'accenno alla "correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti", a comporre il più esteso titolo di "Disposizioni sulla trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti".

Di là del dato formale, è poi il contenuto del discorso posto sotto tale intitolazione che rivela un sostanziale disinteresse per la declinazione, in grembo a esso, della clausola codicistica di correttezza. Vi sono declamazioni di principio che la evocano, ma di scarso rilievo normativo non foss'altro perché riecheggiano il codice civile. Così ove si esortano gli intermediari creditizi all'adozione di "standard di trasparenza e correttezza adeguati anche quando, in una o più fasi della commercializzazione, intervengono soggetti terzi estranei alla loro organizzazione". O là dove si sottolinea l'ovvietà consistente in ciò che "[i]l rispetto delle regole e dei principi di trasparenza e correttezza nei rapporti con la clientela attenua i rischi legali e di reputazione e concorre alla sana e prudente gestione dell'intermediario". Oppure ove si avanza che "[l]a disciplina sulla trasparenza presuppone che le relazioni d'affari siano improntate a criteri di buona fede e correttezza", con ciò non solo trascurando che tra trasparenza e correttezza non v'è sicura correlazione, ma soprattutto sottintendendo che la buona fede sia radicalmente altro rispetto alla correttezza, in contrasto con le ricordate interpretazioni della civilistica che parrebbe che siano prevalse; lasciando incognito quale sia il tratto differenziale tra buona fede e correttezza; e, inoltre, tralasciando che la trasparenza è anche funzionale all'efficienza del mercato siccome contrasta fenomeni di selezione avversa e asseconda la concorrenza.

O, ancora, là dove si affaccia che "[l]a disciplina sulla trasparenza ... si affianca alle disposizioni previste da altri comparti dell'ordinamento in materia di trasparenza e correttezza dei comportamenti nei confronti della clientela". Il che, nei termini generali e generici in cui è affermato, o integra una banalità o, nella misura in cui trascura le (potenziali) antinomie normative e il criterio di specialità quale strumento di loro risoluzione, un errore. Inoltre, si risolve in un asserto che non si coordina pianamente con l'anzidetto assunto per cui la trasparenza presuppone il precetto di correttezza, siccome qui l'una s'aggiunge all'altra come se fossero astrette da un rapporto di alterità. E, infine, si accompagna a un *pot-pourri* di richiami generici di interi plessi normativi che neppure s'intende perché siano ritenuti e da ritenere, ciascuno nel suo insieme, espressione dei canoni di trasparenza o correttezza; e, dunque, perché si possa anche solo dubitativamente supporre che l'applicazione di ognuno di essi (anziché, casomai, di singole norme) sia del tutto esclusa dall'esistenza d'una normativa di settore in tesi orientata a finalità di trasparenza e correttezza⁵⁹.

⁵⁹ Posto l'accennato affiancamento, all'osservazione per un verso si fa seguire la scontata direttiva che "[n]ello svolgimento delle proprie attività gli intermediari considerano l'insieme di queste discipline

Altrove e più spesso la correttezza è evocata con un significato che sembra equivalere a quello di esattezza anziché a quello della clausola generale codicistica di correttezza: cosicché in questi casi si configura come un fattore che concorre alla trasparenza, che quindi si riporta direttamente alla disciplina di quest'ultima piuttosto che costituire declinazione della detta clausola. In altre parole, l'inesattezza della rappresentazione – come si è già accennato – è un'evenienza che mostra che possono esservi aree di sovrapposizione tra la prescrizione di trasparenza e la clausola di correttezza, siccome l'imprecisione dà luogo a opacità che nega la trasparenza e nel contempo integra repressibile incuria dell'altrui interesse. Tuttavia, innanzi tutto, a rigore l'inesattezza si pone in relazione alla clausola di correttezza se sia voluta o, almeno, connotata da consapevolezza, poiché qualora derivi da sciatteria sembra che si esaurisca nella negligente violazione dell'obbligo di trasparenza. In secondo luogo, qui non è il testo *lato sensu* legislativo che provvede a declinare la correttezza tipizzandola nell'esattezza, ma è l'interprete che traduce nella seconda il riferimento letterale alla prima; ed è solo in via interpretativa che alla prescrizione della correttezza *sub specie* di esattezza si può assegnare rilievo sul piano non solo dell'obbligo di trasparenza al cui adempimento immediatamente concorre, ma pure della clausola di correttezza che può risultare anch'essa violata. In terzo luogo, quindi, emerge che nei casi in considerazione quel testo non convoca la correttezza con l'ampio significato di clausola generale di disciplina delle relazioni negoziali e dei rapporti obbligatori in genere che assume nel codice civile (testualmente o tramite il medio costituito dalla clausola di buona fede). Quel testo si serve dell'espressione, ma con un significato assai circoscritto, che tende a risolversi in quello di esattezza che è ben lungi dall'esaurire il catalogo di condotte atipiche dovute in conformità della detta clausola in relazione all'estesa portata prescrittiva ch'essa assume all'interno del codice civile.

Si allude ai casi in cui le “disposizioni” licenziate dalla Banca d'Italia con il provvedimento del 29 luglio 2009 prevedevano che “[i] documenti informativi ... sono redatti secondo criteri e presentati con modalità che garantiscano la correttezza, la completezza e la comprensibilità delle informazioni”; che “[l]e informazioni ... sono rese alla clientela in modo corretto, chiaro ed esauriente nonché adeguato”; che, in tema di informazione precontrattuale, “[p]rima della conclusione del contratto gli intermediari forniscono ... informazioni ... su ... dati o identificativo unico che il cliente deve fornire affinché l'ordine di pagamento sia eseguito correttamente”; analogamente, ma con riguardo a “[s]ingole operazioni di pagamento non rientranti in un contratto quadro”, che “[p]rima della conclusione del contratto gli intermediari ... mettono a disposizione della clientela ... per

come un complesso regolamentare integrato e curano il rispetto della regolamentazione nella sua globalità, adottando le misure necessarie”; ma, per altro verso, s'esemplifica assumendo che “[v]engono in rilievo, ad esempio, le norme concernenti la distribuzione di prodotti di altri settori (mobiliare, assicurativo, ecc), le clausole vessatorie nei contratti dei consumatori, la pubblicità ingannevole e le pratiche commerciali scorrette nonché la commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori, il commercio elettronico, il recesso dai rapporti di durata, l'estinzione anticipata dei mutui immobiliari e la portabilità dei finanziamenti, i diritti e gli obblighi relativi alla prestazione e all'uso di servizi di pagamento”.

ciascuna operazione di pagamento offerta ... i dati o l'identificativo unico che il cliente deve fornire affinché l'ordine di pagamento sia eseguito correttamente"; o si riferivano "[a]l responsabile per il corretto adempimento delle previsioni" afferenti alle "comunicazioni alla clientela" (sez. IV).

Solo occasionalmente si poteva ritenere che le citate disposizioni si ponessero in diretto rapporto con la clausola generale codicistica di correttezza, in specie là dove s'occupavano delle "procedure interne". A tale riguardo, all'enunciazione di principio volta a prescrivere "requisiti organizzativi volti a presidiare i rischi legali e di reputazione degli intermediari attraverso il mantenimento di rapporti trasparenti e corretti con i clienti", s'aggiungevano più puntuali previsioni secondo cui, tra l'altro, "[g]li intermediari adottano procedure interne volte ad assicurare ... la trasparenza e la correttezza nella commercializzazione dei prodotti ... [che]... includono almeno accorgimenti atti a far sì che ... il cliente non sia indirizzato verso prodotti evidentemente inadatti rispetto alle proprie esigenze finanziarie ... valutando l'introduzione di strumenti, anche informatici, che consentano di verificare la coerenza tra il profilo del cliente e i prodotti allo stesso offerti"; e che "gli addetti alla rete di vendita ... accertino che i clienti, prima di essere vincolati da un contratto o da una proposta, abbiano avuto modo di valutare adeguatamente la documentazione informativa". Ma qui, a tratti, sembra persino oltrepassato il tradizionale limite in cui la solidarietà penetra le relazioni negoziali attraverso la clausola generale di correttezza (o della buona fede oggettiva), che *de iure condito* impone di salvaguardare l'interesse altrui, ma fino al punto di non sacrificare apprezzabilmente un proprio interesse, personale o economico⁶⁰.

Il quadro delineato, per quanto qui rileva, non è mutato nei suoi tratti essenziali a seguito delle non poche modifiche che ha poi subito la normazione introdotta da Banca d'Italia con il provvedimento del 29 luglio 2009. Si tratta di novelle motivate, innanzi tutto, da novità recate da fonti sovraordinate nazionali e, principalmente, di matrice comunitaria. Così, a seguito del recepimento della direttiva sui servizi di pagamento nel mercato interno n. 2007/64/CE (c.d. PSD) con d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 11, fu adottato il provv. Banca d'Italia 15 febbraio 2010⁶¹; a seguito del recepimento della direttiva sul credito ai consumatori n. 2008/48/CE con il d.lgs. 13 agosto 2010, n. 141, che sostituì il Capo II del Titolo VI del TUB, fu adottato il provv. Banca d'Italia 9 febbraio 2011⁶²; a seguito del recepimento della direttiva sugli istituti di moneta elettronica n. 2009/110/CE con il d.lgs. 16 aprile 2012, n. 45, fu adottato il provv. Banca d'Italia 20

⁶⁰ V., tra i tanti, C.M. BIANCA, *La nozione di buona fede quale regola di comportamento contrattuale*, in *Rivista di diritto civile*, 1983, I, pp.205 ss. e, *ibidem*, pp. 209 s., e pp. 212 ss., e, in giurisprudenza, Cass., 9 dicembre 2003, n. 18743, cit., 35 ss., e Cass., 15 marzo 2004, n. 5240, cit., 2179 ss., Cass., 4 maggio 2009, n. 10182, in *Giustizia civile*, 2009, I, pp. 1817 ss., e Cass., 27 aprile 2011, n. 9404, in *Giustizia civile Massimario*, 2011, p. 663.

⁶¹ In G.U. 1 marzo 2010, n. 49, S.O. In tema, v. E. MINERVINI, *Gli strumenti di risoluzione stragiudiziale delle controversie in materia bancaria e finanziaria*, in E. CAPOBIANCO (a cura di), *Contratti bancari*, cit., pp. 659 ss. e, *ibidem*, p. 666.

⁶² In G.U. 16 febbraio 2011, n. 38, S.O. In argomento, v. D. MORGANTE, *Commento sub art. 127*, in V. CUFFARO (a cura di), *Codice del consumo*, 3 ed., Milano, 2012, pp. 1038 ss. e, *ibidem*, p. 1040.

giugno 2012⁶³; a seguito della direttiva n. 2011/90/UE della Commissione UE, da quest'ultima confezionata in applicazione dell'art. 19, par. 5, direttiva n. 2008/48/CE e modificativa delle "ipotesi per il calcolo del tasso annuo effettivo globale", fu adottato il provv. 28 marzo 2013⁶⁴ della Banca d'Italia⁶⁵.

Sopravvennero, poi, il provv. Banca d'Italia 15 luglio 2015⁶⁶, al dichiarato fine di "recepire innovazioni normative intervenute negli ultimi anni, realizzare una semplificazione dei documenti informativi e fornire chiarimenti sulla disciplina attuale"; il provv. Banca d'Italia 30 settembre 2016⁶⁷, che realizzò un più ampio intervento di riforma e sostituzioni a seguito del recepimento della direttiva sul credito immobiliare ai consumatori n. 2014/17/UE con d.lgs. 21 aprile 2016, n. 72, e così per dare attuazione al nuovo capo I-bis del titolo VI del TUB⁶⁸; il provv. Banca d'Italia 3 agosto 2017⁶⁹ per dare attuazione agli articoli 126-*quinquiesdecies*, c. 10, e 126-*vicies quinquies* TUB, rispettivamente riguardanti il trasferimento dei servizi di pagamento connessi a un conto di pagamento, l'uno, e, l'altro, il conto di base; il provv. Banca d'Italia 5 dicembre 2018⁷⁰ volto a recepire gli orientamenti dell'Autorità bancaria europea sui dispositivi di *governance* e di controllo sui "prodotti bancari al dettaglio", modificando le sezioni VIII e XI del previgente provvedimento; il provv. Banca d'Italia 19 marzo 2019⁷¹ con cui s'intese realizzare una nutrita serie di obiettivi⁷²;

⁶³ In G.U. 30 giugno 2012, n. 151. Cfr. B. PIACENTINI, *La trasparenza nei servizi di pagamento: il provvedimento di Banca d'Italia 20 giugno 2012*, in Banca borsa titoli di credito, 2014, I, pp. 349 ss.

⁶⁴ In G.U. 8 aprile 2013, n. 82. Sulla portata, v. G. MACI, E. D'APOLITO, P. BIASE, *La disciplina sulla trasparenza informativa nelle banche*, in A. DELL'ATTI, S. SYLOS LABINI (a cura di), *La trasparenza informativa. L'impatto delle nuove regole su banche, mercati e clienti*, Milano, 2014, pp. 11 ss. e, *ibidem*, p. 19.

⁶⁵ Siccome delegata a disciplinare le modalità di calcolo del TAEG in conformità della direttiva n. 2008/48/CE dall'art. 121, c. 3, TUB e dal d.m. ec. 3 febbraio 2011, n. 117, emanato in via d'urgenza in qualità di presidente del CICR. Cfr. M. MAUGERI, S. PAGLIANTINI, *Il credito ai consumatori. I rimedi nella ricostruzione degli organi giudicanti*, Milano, 2013, p. 19.

⁶⁶ In G.U. 29 luglio 2015, n. 174. V. M. SANTISE, *Coordinate ermeneutiche di diritto civile*, Torino, 2021, p. 681.

⁶⁷ In G.U. 21 ottobre 2016, n. 247, S.O. Cfr. S. BELLETTATO, *Obblighi informativi del finanziatore e misure di tutela del consumatore: la disciplina attuativa della Direttiva n. 2014/17/UE*, in Studium Iuris, 2017, pp. 292 ss.

⁶⁸ E del d.m. ec. 29 settembre 2016, n. 380, emanato in via d'urgenza in qualità di presidente del CICR. Sull'occasione cfr. T.V. RUSSO, *Valutazione ingannevole del merito creditizio*, cit., pp. 1486 ss.

⁶⁹ In G.U. 22 agosto 2017, n. 195.

⁷⁰ In G.U. 19 dicembre 2018, n. 294. Cfr. R. CARATOZZOLO, *La personalizzazione dell'offerta di prodotti e servizi finanziari ai clienti: pro e contro*, in R. LENER, G. LUCHENA, C. ROBUSTELLA (a cura di), *Mercati regolati e nuove filiere di valore*, Torino, 2021, pp. 123 ss. e, *ibidem*, p. 132.

⁷¹ In G.U. 5 aprile 2019, n. 81. Cfr. S. VANINI, *I nuovi limiti all'utilizzazione del denaro contante previsti dalla normativa antiriciclaggio e la disciplina sui servizi di pagamento*, in *Le nuove leggi civili commentate*, 2020, pp. 1317 ss. e, *ibidem*, § 5, e N. SOLDATI, *La terza riforma dell'Arbitro Bancario Finanziario (ABF)*, in *Contratto e impresa*, 2020, pp. 1541 ss. e, *ibidem*, § 8.

⁷² Nell'occasione le cospicue modifiche alla previgente disciplina della Banca d'Italia risultante dal provv. 29 luglio 2009 (su cui v. A. LUPOI, *Trasparenza e correttezza delle operazioni bancarie e di investimento*, cit., pp. 1244 ss.) così come successivamente modificato (segnatamente alla sezione I, paragrafi 2 e 4; alla sezione II, paragrafo 2; alla sezione VI; alla sezione VI-bis, paragrafi 2 e 5; alla sezione VII, paragrafi 2 e 4; alla sezione VIII, paragrafo 2; alla sezione X; alla sezione XI, paragrafi

il ravvicinato provv. Banca d'Italia 18 giugno 2019⁷³, adottato per dare attuazione alle disposizioni di recepimento della *Payment Account Directive* n. 2014/92/UE (c.d. *PAD*) – sulla comparabilità delle spese relative al conto di pagamento, sul trasferimento del conto di pagamento e sull'accesso al conto di pagamento con caratteristiche di base – recate dal d.lgs. 15 marzo 2017, n. 37, e così al capo II-ter innestato nel titolo VI TUB relativo ai conti di pagamento relativi a consumatori⁷⁴; il provv. Banca d'Italia 9 luglio 2021⁷⁵, attuativo di una specifica disposizione della *PSD2*⁷⁶.

Fin dai primi interventi con cui venne modificata la disciplina originariamente recata dal provv. Banca d'Italia 29 luglio 2009 si consolidò l'articolata sua intitolazione che impiega la formula “Disposizioni sulla trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti”; e che lascia intendere che la normativa così intestata s'occupi di due concorrenti profili consistenti nella trasparenza e nella correttezza, che sembrano altrettante finalità che la connotano. Ma al di là del dato formale, il contenuto via via assunto dalla normativa in esame fino all'arrangiamento vigente lascia emergere che l'intitolazione è fuorviante. Almeno se ci si ponga nell'ottica della correttezza che il codice civile fa canone di comportamento nelle relazioni negoziali e nei rapporti obbligatori in genere, si nota che il complesso di regole in questione se ne interessa marginalmente; e, d'altro canto, non apporta che un marginale contributo all'applicazione della clausola generale codicistica di correttezza.

Il quadro dianzi delineato con riguardo alla primigenia versione delle “disposizioni” in considerazione formulate dalla Banca d'Italia non è, in proposito, sostanzialmente mutato; e la prospettiva prediletta è rimasta quella della trasparenza. Come si è osservato con riguardo a quell'originario aggregato, ora come allora e nel corso del tempo, all'interno delle “disposizioni” su trasparenza

1, 2, 2-bis, 2-quater e 3; e all'allegato 3) furono intese ad adeguarla al recepimento della *Payment Services Directive* n. 2015/2366/UE (c.d. *PSD2*) con d.lgs. 15 dicembre 2017, n. 218, e così alle modifiche apportate al capo II-bis del titolo VI TUB; al regolamento n. 2016/1011/UE in materia di informativa precontrattuale sugli indici di riferimento (c.d. regolamento *benchmark*), nella parte in cui aveva modificato la *Mortgage Credit Directive* n. 2014/17/UE (c.d. *MCD*) e la *Consumer Credit Directive* n. 2008/48/CE (c.d. *CCD*); agli orientamenti dell'Autorità bancaria europea in materia di politiche e prassi di remunerazione del personale preposto all'offerta dei prodotti bancari e per gli addetti alla rete di vendita; agli orientamenti del *Joint Committee* delle Autorità europee di vigilanza in materia di gestione dei reclami. Altre modifiche furono dichiaratamente apportate alla luce dell'esperienza maturata dalla Banca d'Italia nell'esercizio dei controlli sul rispetto della disciplina in materia di tutela della clientela.

⁷³ In G.U. 5 luglio 2019, n. 156.

⁷⁴ Le modifiche hanno riguardano la sezione I, paragrafo 2; la sezione II, paragrafi 3, 4, 7 e 8.1; la sezione III, paragrafo 4; la sezione IV, paragrafo 3; la sezione V, paragrafo 2.2; la sezione VI, paragrafi 4.1, 6 e 7; la sezione VII, paragrafi 6.2 e 6.3; la sezione VIII, paragrafo 1; e gli allegati 4A, 5A, 6 e 6A. In G.U. 9 luglio 2021, n. 163.

⁷⁶ Con esso è dichiaratamente data attuazione all'art. 106 della direttiva n. 2015/2366/UE nella parte in cui prevede che i prestatori di servizi di pagamento mettano a disposizione nei propri siti *web* e su supporto cartaceo l'opuscolo della Commissione UE illustrativo dei diritti dei consumatori di servizi di pagamento nell'UE, pubblicato sul sito della Commissione UE.

e correttezza licenziate da Banca d'Italia sono permase declamazioni di principio che utilizzano la clausola codicistica di correttezza, ma con scarso rilievo normativo; s'insinua un sostanziale disinteresse per la declinazione, in seno a esse, di detta clausola; si è mantenuto l'uso di lemmi evocativi della correttezza con un significato che sembra equivalente a quello di esattezza, anziché a quello della ridetta clausola; e solo occasionalmente si possono cogliere regole in diretto rapporto con la clausola generale codicistica di correttezza, in specie là dove s'occupano delle "procedure interne".

7. Clausola codicistica di correttezza e TUB

È un quadro, questo, che trova riscontro e, anzi, in fin dei conti riflette ciò che emerge dalla fonte primaria. Il TUB, infatti, ha continuato non solo a ignorare la buona fede che in esso non ha trovato e non trova menzione in alcun enunciato, ma anche a essere scarsamente frequentato dalla prescrizione della correttezza nelle relazioni negoziali tra gli intermediari da esso riguardati e i loro clienti con il significato che quest'ultima assume all'interno del diritto comune e, per esso, degli articoli del codice civile in cui è clausola generale impiegata per disciplinare i rapporti obbligatori in genere e, tramite il medio costituito da quella di buona fede, quelli negoziali in particolare.

Dopo che dal TUB scomparve, con il decreto eurosim, persino l'isolato ammicco alla correttezza – a cui si è già fatto cenno – che era inizialmente contenuto nell'abrogato art. 158 TUB, peraltro impertinente al tema che qui rileva, i riferimenti a essa operati nel TUB si sono poi moltiplicati a seguito delle non poche novelle che lo hanno modificato. Ma con essi la si richiama in accezioni disomogenee e per lo più eccentriche rispetto al denotato con cui si presenta nel diritto comune.

Nel vigente TUB la correttezza spesso è convocata per alludere all'esattezza, da intendersi come mancanza di errori, accuratezza formale, piena conformità alle norme e alla sostanza dovuta, quindi anche come perfetto adempimento. Così, parrebbe, in seno all'art. 120-*octies*, c. 1, TUB in tema di pubblicità delle operazioni di credito immobiliare ai consumatori⁷⁷; all'art. 120-*undecies*, c. 3, TUB sulla verifica del merito creditizio in relazione quest'ultima tipologia di operazioni⁷⁸; all'art. 125-*bis*, c. 6, TUB relativo ai contratti e alle comunicazioni

⁷⁷ La disposizione, per cui "gli annunci pubblicitari relativi a contratti di credito sono effettuati in forma corretta, chiara e non ingannevole. Essi non contengono formulazioni che possano indurre nel consumatore false aspettative sulla disponibilità o il costo del credito", risultando prescrittiva della correttezza formale della pubblicità, sembra alludere alla correttezza *sub specie* di accuratezza, tenuto altresì conto che separatamente pone regole attinenti alla sostanza (stabilendo che l'annuncio dev'essere "non ingannevole", e proibendo "formulazioni che possano indurre nel consumatore false aspettative sulla disponibilità o il costo del credito").

⁷⁸ La disposizione, per cui "[i]l finanziatore non risolve il contratto di credito concluso con il consumatore né vi apporta modifiche svantaggiose per il consumatore, ai sensi dell'articolo 118, in ragione del fatto che la valutazione del merito creditizio è stata condotta scorrettamente o che le informazioni

aventi a oggetto operazioni di credito ai consumatori (diverse da quelle di credito immobiliare)⁷⁹; all'art. 126-*bis*, c. 4, TUB espressivo di prescrizioni di carattere generale relative ai servizi di pagamento⁸⁰; all'art. 126-*terdecies*, c. 2, lett. *f*), TUB relativo ai conti di pagamento e, segnatamente, ai siti web di confronto delle offerte di tali conti⁸¹; e all'art. 146, c. 2, lett. *c*), TUB relativo alla “sorveglianza sul sistema dei pagamenti”⁸².

L'inclusione in questa classe di disposizioni del TUB, che si riferiscono alla correttezza per alludere all'esattezza, è più incerta con riguardo all'art. 69-*quaterdecies*, c. 1, TUB che – nell'ambito della disciplina delle “misure preparatorie, di intervento precoce e liquidazione coatta amministrativa” (Titolo IV TUB, artt. 69-*bis* ss.) e, in particolare, del “sostegno finanziario di gruppo” (capo 02-I, artt. 69-*duodecies* ss.) – riguarda l'approvazione del progetto di accordo per il sostegno finanziario di gruppo da parte dell'assemblea straordinaria dei soci di ciascuna società che si propone di aderirvi. In tale articolo “correttezza” è parte di un sintagma (segnatamente “correttezza sostanziale”) che si ritrova nell'art. 2391-*bis* c.c. che, secondo un indirizzo interpretativo, la impiega con contenuto semantico affine a

fornite dal consumatore prima della conclusione del contratto di credito ai sensi del comma 1 erano incomplete, salvo che il consumatore abbia intenzionalmente omesso di fornire tali informazioni o abbia fornito informazioni false” sembra alludere all'oggettiva erroneità della valutazione; e, dunque, rinvia all'accezione di correttezza in cui essa corrisponde all'esattezza.

⁷⁹ La disposizione predica la nullità parziale al “le clausole del contratto relative a costi a carico del consumatore che, contrariamente a quanto previsto ai sensi dell'articolo 121, comma 1, lettera e), non sono stati inclusi o sono stati inclusi in modo non corretto nel TAEG pubblicizzato nella documentazione predisposta secondo quanto previsto dall'articolo 124”, alludendo all'erroneità della rappresentazione del Taeg, *sub specie* di difformità del contenuto del contratto dal contenuto della pubblicità relativamente ai costi.

⁸⁰ Per la disposizione “[s]petta al prestatore dei servizi di pagamento l'onere della prova di aver correttamente adempiuto agli obblighi previsti dal ... capo” II-*bis* del titolo VI del TUB (artt. 126-*bis* ss.), alludendo alla correttezza con il significato di esatta osservanza della, piena conformità alla disciplina speciale richiamata.

⁸¹ Posto che “[i] prestatori di servizi di pagamento che offrono conti di pagamento destinati ai consumatori” sono chiamati a “participa[re] a uno o più siti *web*, costituiti anche per il tramite delle associazioni di categoria degli intermediari o da associazioni di consumatori, per il confronto tra le offerte relative ai conti di pagamento, dandone indicazione sul proprio sito *web*, ove disponibile” (c. 1), la disposizione (c. 2, lett. *f*) prescrive che i siti *web* di confronto delle offerte di conti di pagamento debbano, tra l'altro, “forni[re] informazioni corrette e aggiornate, indicando la data dell'ultimo aggiornamento”, con ciò riferendosi al contenuto delle informazioni fornite e alludendo alla corrispondenza alla realtà delle offerte, che è carattere che in uno con l'attualità dell'informazione concorre ad assicurarne l'esattezza.

⁸² La disposizione, per finalità che attengono al regolare funzionamento, all'affidabilità e all'efficienza del sistema dei pagamenti, nonché alla tutela degli utenti dei servizi di pagamento (c. 1), attribuisce alla Banca d'Italia poteri che può esercitare “nei confronti dei soggetti che emettono o gestiscono strumenti di pagamento, prestano servizi di pagamento, gestiscono sistemi di scambio, di compensazione e di regolamento o gestiscono infrastrutture strumentali tecnologiche o di rete” (c. 2); e che comprendono, tra l'altro, quelli di “disporre ispezioni, chiedere l'esibizione di documenti e prenderne copia al fine di verificare il rispetto delle norme disciplinanti la corretta esecuzione dei servizi di pagamento nonché di ogni disposizione e provvedimento emanati ai sensi del ... articolo” 146 (c. 2, lett. *c*). In tale contesto sembra che la correttezza sia evocata con il significato di esatta osservanza delle, piena conformità alle prescritte modalità di esecuzione dei servizi di pagamento.

quello con cui è adoperata nell'art. 1175 c.c. a cui la disposizione particolare sarebbe riconducibile⁸³. Ma la ricostruzione è contestata⁸⁴; e il testo dell'art. 69-*quaterdecies*, c. 1, TUB non impedisce di essere diversamente letto⁸⁵,

⁸³ Sulla riconducibilità dell'art. 2391-*bis* c.c. al principio di correttezza del comportamento del creditore e debitore di cui all'art. 1175 c.c., cfr. G. LIACE, *Le operazioni con parti correlate*, Milano, 2016, p. 16; A. MAZZONI, *Operazioni con parti correlate e abusi*, in F. ANNUNZIATA (a cura di), *Il Testo Unico della Finanza. Un bilancio dopo 15 anni*, Milano, 2015, pp. 201 ss. e, *ibidem*, p. 209. L'assunto che l'art. 2391-*bis* c.c. sia espressione del principio generale di correttezza di cui all'art. 1175 c.c. riposa sul triplice presupposto che l'art. 2391-*bis* c.c. sia suscettibile di essere riportato all'art. 2403 c.c.; che quest'ultimo, nonostante non sia richiamato dalle disposizioni relative all'*agere* degli amministratori, sia riferibile innanzitutto all'operato di quest'ultimi (cfr. M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, cit., pp. 60 ss.; Id., *Gli obblighi degli amministratori di società per azioni tra vecchie e nuove clausole generali*, cit., pp. 358 ss.; M. IRRERA, M. SPIOTTA, M. CAVANNA, *Gli obblighi e i doveri*, in *Diritto del governo delle imprese*, diretto da M. IRRERA, Torino, 2020, pp. 237 ss.; P. MONTALENTI, *Corporate governance e "sistema di controlli"*, in *Corporate governance e "sistema dei controlli" nella S.p.a.*, a cura di U. Tombari, Torino, 2013, 1 ss. e, ivi, 3; Id., *I principi di corretta amministrazione: una nuova clausola generale*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, diretto da M. IRRERA, Bologna, 2016, pp. 3 ss. e, *ibidem*, p. 6; C. AMATUCCI, *Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli amministratori e business judgment rule*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2016, I, pp. 643 ss.); e che l'art. 2403 c.c. sia riconducibile alla clausola generale di correttezza *ex art.* 1175 c.c. (v. M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, cit., p. 63).

⁸⁴ V., spec., P. FERRO-LUZZI, *Parti correlate. Il Documento di consultazione. Osservazioni*, 2010, pp. 1 ss. e, *ibidem*, p. 4; lo stesso M. IRRERA, *Gli obblighi degli amministratori di società per azioni tra vecchie e nuove clausole generali*, cit., 358 ss., che ivi sembra mutare opinione e, così, ammettere che in differenti contesti il comune riferimento legislativo alla correttezza possa risolversi nell'evocazione di differenti nozioni; e G. MERUZZI, *L'informativa endo-societaria nella società per azioni*, in *Contratto e impresa*, 2010, pp. 737 ss. e, *ibidem*, p. 765. Cfr. pure il codice di autodisciplina delle società quotate (per un'illustrazione dell'iniziativa, v. E. PUCCI, *Il Codice di autodisciplina delle società quotate*, in *Digesto delle discipline privatistiche*, 4 ed., Sezione commerciale. Aggiornamento, VI, Torino, 2012, pp. 97 ss.), la cui prima versione già demandava al consiglio di amministrazione "l'esame e l'approvazione delle operazioni ... con parti correlate" raccomandando di rispettare "criteri di correttezza sostanziale e procedurale" (art. 11) senza però precisarli, lasciando alla relazione illustrativa di ragguagliare la "correttezza sostanziale" alla correttezza dal punto di vista economico (e la correttezza procedurale all'"insieme delle procedure che mirano ad assicurare la correttezza sostanziale dell'operazione" (cfr. Id., *Operazioni con parti correlate*, *ibidem*, VII, Torino, 2015, pp. 398 ss.).

⁸⁵ La disposizione prescrive che "[i]l progetto di accordo autorizzato ai sensi dell'articolo 69-*terdecies* è sottoposto all'approvazione dell'assemblea straordinaria dei soci di ciascuna società del gruppo che si propone di aderirvi, unitamente a un parere predisposto dai componenti indipendenti dell'organo amministrativo sull'interesse della società ad aderire all'accordo nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni". Tale enunciato normativo, là dove contempla distintamente la correttezza (sostanziale) e la convenienza, per un verso riecheggia la formulazione contenuta nell'art. 7, c. 1, lett. a), della delibera Consob 12 marzo 2010, n. 17221, e successive modificazioni (ossia del c.d. regolamento in materia di operazioni con parti correlate) discostandosi, invece, da quella contenuta nell'art. 2391-*bis* c.c. (che menziona "la trasparenza e la correttezza sostanziale e procedurale"); e, per altro verso, fa palese sia che il binomio non si lascia qui (cfr. l'art. 2391-*bis* c.c.) tradurre nella dicotomia tra correttezza sostanziale (*fair price*) e correttezza procedurale (*fair dealing*) proposta dalle Corti del Delaware [cfr. il *leading case Weinberger v. UOP, Inc.*, 457 A.2d 701 ss. (Del. 1983), ove si profila che "[t]he concept of fairness has two basic aspects: fair dealing and fair price. The former embraces questions of when the transaction was timed, how it was initiated, structured, negotiated, disclosed to the directors, and how the approvals of the directors and the stockholders were obtained. The latter aspect of fairness relates to the economic and financial considerations [...] including all relevant factors [...] However, the test of fairness is not a bifurcated one as between fair dealing and fair price. All aspects of the issue must be examined as a whole since

in specie nel senso che richiami la correttezza per prescrivere una forma di esattezza⁸⁶. In ogni caso, anche a volerlo riportare all'art. 1175 c.c.,

the question is one of entire fairness” (*ibidem*, 711); in tema, v. almeno R.A. BOOTH, *Management Buyouts, Shareholder Welfare and the Limits of Fiduciary Duty*, in *New York University Law Review*, 1985, 60, pp. 630 ss.; L. LOWENSTEIN, *Management Buy-Outs*, in *Columbia Law Review*, 1985, 85, pp. 730 ss.; D.A. BURGMAN, P.N. COX, *Reappraising the Role of the Shareholder in the Modern Public Corporation: Weinberger’s Approach to Freeze-Outs*, in *Wisconsin Law Review*, 1984, pp. 593 ss.; E.F. GREEN, J.J. JUNEWICZ, *A Reappraisal of Current Regulation of Mergers and Acquisitions*, in *University of Pennsylvania Law Review*, 1984, 132, pp. 687 ss.; L. HERZEL, D.E. COLLING, *Establishing Procedural Fairness in Squeeze-Out Mergers After Weinberger v. UOP*, in *Business Law*, 1984, 39, pp. 1525 ss.; *Id.*, *Squeeze Out Mergers in Delaware: The Delaware Supreme Court Decision in Weinberger v. UOP*, in *Corporation Law Review*, 1984, 7, pp. 195 ss.; R.K. PAYSON, M.A. INSKIP, *Weinberger v. UOP Inc: Its Practical Significance in the Planning and Defense of Cash-Out Mergers*, in *Delaware Journal of Corporate Law*, 1983, 8, pp. 83 ss.; e, più di recente, L. ENRIQUES, G. HERTIG, H. KANDA, M. PARGENDLER, *Related Party Transactions, in The Anatomy of Corporate Law: a Comparative and Functional Approach*, Oxford, 2017, pp. 145 ss.], sia che la correttezza è evocata in un’accezione (correttezza sostanziale) che non si risolve nella (esplicitamente aggiuntiva condizione della) convenienza [persino quando sia ridimensionato il rilievo della congiuntiva affacciando, peraltro nella prospettiva dell’interpretazione dell’art. 2391-bis c.c., che il binomio in discorso si risolve in “un’endiadi reciprocamente esplicativa” (v. *Trib. Milano, 20 dicembre 2013*) con l’avvallo di quella parte della dottrina che – in relazione all’accennata complessiva disciplina delle OPC di fonte anche regolamentare – reputa che la convenienza sia una manifestazione (o specificazione o precisazione) della correttezza (sostanziale) e ch’esse congiuntamente impongano di considerare non soltanto i costi transattivi (risparmiati), ma anche se le società astrette dal rapporto di correlazione partecipino equamente ai vantaggi economici dell’operazione (cfr. P. MONTALENTI, *Le operazioni con parti correlate*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2011, I, pp. 319 ss.; *Id.*, *Le operazioni con parti correlate: questioni sistematiche e problemi applicativi*, in *Rivista del Diritto Commerciale*, 2015, I, pp. 63 ss. e, *ibidem*, pp. 70; *Id.*, *Impresa. Società di capitali. Mercati finanziari*, Torino, 2017, p. 152, ove si ribadisce l’opinione che “la convenienza debba ritenersi ricompresa nella correttezza”; M. Maugeri, *Le operazioni con parti correlate nei gruppi societari*, in *Rivista del Diritto Commerciale*, 2010, I, pp. 887 ss. e, *ibidem*, p. 910)], tenuto conto che (sempre in relazione alla menzionata complessiva disciplina delle *related party transactions*) a fronte di chi ha avanzato che la correttezza (sostanziale) sia soddisfatta dal difetto di un ingiustificato pregiudizio (v. M. VENTORUZZO, *Art. 2391-bis c.c.*, in F. GHEZZI (a cura di), *Amministratori. Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. MARCHETTI, L.A. BIANCHI, F. GHEZZI, M. NOTARI, Milano, 2005, pp. 501 ss. e, *ibidem*, pp. 532 s.) vi è pure chi è parso spingersi a interpretare la convenienza nel senso che a soddisfare tale requisito non basti neppure che l’operazione si ragguagli a una corrispondente di mercato, ma debba risultare più vantaggiosa (cfr. D. SEMEGHINI, *Valutazioni preventive e retrospettive sulle operazioni con parti correlate. Spunti dalla comparazione con la giurisprudenza del Delaware*, in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, 2016, pp. 139 ss. e, *ibidem*, pp. 184 s.) rispetto a una analoga perfezionata *at arm’s length* (ossia tra soggetti che agiscono indipendentemente, in assenza di conflitti d’interessi e senza *undue influence*: sull’*arm’s length doctrine* o *principle* a es. R. BIGWOOD, *Exploitative Contracts*, Oxford, 2003, p. 398; S.J. BURTON, *Breach of Contract and the Common Law Duty to Perform in Good Faith*, in *Harvard Law Review*, 1980, 94, pp. 369 ss.; E. MICHELER, *Disguised returns of capital – An arm’s length approach*, in *Cambridge Law Journal*, 2010, 69, pp. 151 ss.; G. SCHJELDERUP, A.J. WEICHENRIEDER, *Trade, Multinationals, and Transfer Pricing Regulations*, in *Canadian Journal of Economics*, 1999, 32, pp. 817 ss.); e ciò sembrerebbe sul presupposto, almeno per quanto riguarda la prima delle due ricordate interpretazioni, che un’operazione a condizioni peggiori rispetto a quelle di mercato (perché a es. il prezzo di vendita *was not an arm’s length price but was admittedly less (or more) than fair market value*) non possa senz’altro ritenersi, per ciò solo, contraria al prescritto canone di correttezza (sostanziale).

⁸⁶ Nel quadro delle differenti rappresentazioni e dei differenti criteri di apprezzamento dell’*unfairness* (dell’affare) che possono darsi (per una sintetica comparazione di diverse esperienze, v. L. ENRIQUES, G. HERTIG, H. KANDA, M. PARGENDLER, *Related Party Transactions*, cit., pp. 161 s.), non sembra peraltro appropriato identificare il significato della correttezza sostanziale in considerazione con

l'art. 69-*quaterdecies*, c. 1, TUB non è istruzione che faccia impiego della correttezza per normare le relazioni negoziali tra gli intermediari riguardati dal TUB e i loro clienti.

Altre volte, invece, nel vigente TUB la correttezza è evocata, per un verso, con un senso che può ritenersi riconducibile all'accezione in cui nel codice civile è utilizzata per regolamentare i rapporti obbligatori in genere e, attraverso la mediazione della clausola di buona fede, quelli negoziali in particolare; ma, e per altro verso, in enunciati normativi in cui non è canone direttamente conformativo del comportamento di chi sia parte di tali rapporti, quindi in regole che non hanno a che fare con la disciplina delle relazioni negoziali provvista dal TUB, alla quale non partecipano immediatamente. È il caso non solo – a seconda dell'interpretazione, come s'è poc'anzi accennato – dell'art. 69-*quaterdecies*, c. 1, TUB, ma con minore incertezza anche di altri precetti in cui i rimandi alla correttezza sembrano da intendere con il significato d'inclinazione a tenere contegni moralmente irreprensibili e, dunque, coerente con quello della corrispondente clausola codicistica. Si tratta dell'art. 126-*terdecies*, c. 3, TUB relativo ai siti *web* di confronto delle offerte di conti di pagamento⁸⁷; e di alcuni articoli che attengono ai requisiti dei “partecipanti al capitale” (art. 25, c. 1 e c. 2, lett. c), TUB⁸⁸) e degli “esponenti aziendali” (art. 26, c. 2 e c. 3, lett. d),

quello che la correttezza assume in seno all'art. 1175 c.c. La correttezza sostanziale, del resto, è predicata all'operazione, all'accordo, alle sue condizioni, dunque va valutata in relazione a quelli, al rapporto, all'oggetto in sé considerato piuttosto che alla condotta di chi li abbia proposti, promossi, appoggiati, perfezionati, ossia anziché sul piano (parimenti obiettivo, ma nella prospettiva subiettiva) del comportamento dell'agente. La contrarietà dell'affare al canone della correttezza sostanziale può essere sintomatica d'una condotta che può rivelarsi censurabile, ma i due profili restano distinti; inoltre, se il soggetto non agisca nell'interesse proprio, ma d'altri, come nel caso degli “esponenti aziendali”, l'eventuale censurabilità del comportamento sembra riducibile all'inadempimento (si evocano i *fiduciary duties* e, in particolare, il *duty of loyalty*: v. *ibidem*, p. 161) che, nel quadro del diritto comune domestico delle obbligazioni e dei contratti, non s'apprezza solo in relazione alla (non consegue soltanto alla violazione della) clausola generale di correttezza ex art. 1175 c.c. (o di buona fede), ma anche e, anzi, parrebbe innanzi tutto allo standard di diligenza del debitore. Il canone della “correttezza sostanziale” riguarda la sostanza dell'operazione, il contenuto del regolamento contrattuale in cui consiste; e, quindi, sottintende e implica un raffronto con un parametro idoneo a sorreggere la valutazione di merito (che non è però quella di convenienza, che qui si aggiunge, e) che può essere colto nel mercato, nelle sue prassi, quanto al prezzo e, più in generale, alla tendenziale corrispondenza delle condizioni in concreto convenute a un parametro esterno (*i.e.* alle condizioni alle quali l'operazione sarebbe conclusa a condizioni di mercato). È un canone di congruità del regolamento negoziale e, quindi, in fin dei conti di conformità alla sostanza dovuta, in cui si declina la correttezza intesa con il significato di esattezza.

⁸⁷ La disposizione segue l'elencazione dei requisiti dei detti siti (c. 2) prevedendo che la “sussistenza dei requisiti ... è certificata e annualmente verificata da un ente specializzato” e che “[c]on decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, sentita la Banca d'Italia, sono individuate le caratteristiche dell'ente certificatore, la procedura di accreditamento che dovrà garantire il rispetto dei principi di imparzialità, indipendenza, correttezza e competenza”.

⁸⁸ La disposizione stabilisce che “[i] titolari delle partecipazioni indicate all'articolo 19” (*i.e.* partecipazioni, anche indirette in banche, soggette ad autorizzazione preventiva) devono possedere requisiti di onorabilità e soddisfare criteri di competenza e correttezza in modo da garantire la sana e prudente gestione della banca” (c. 1); e che (analogamente a quanto previsto dall'art. 26, c. 3, lett. d), TUB per gli esponenti aziendali di banche) “[i]l Ministro dell'economia e delle finanze, con decreto adottato sentita la Banca d'Italia, individua ... i criteri di correttezza, con riguardo, tra l'altro, alle

TUB⁸⁹), per questi ultimi rilevanti fin dal momento dell'autorizzazione preventiva all'acquisizione di partecipazioni bancarie ove necessaria (art. 19, c. 5, TUB⁹⁰).

Altre volte ancora, nel vigente TUB, si riscontrano disposizioni che citano la correttezza facendone senz'altro regola di comportamento esplicitamente conformativa delle relazioni tra gli intermediari creditizi o nei pagamenti e i loro clienti, impiegandola nell'accezione che può dirsi mutuata dalla corrispondente clausola generale codicistica. Tuttavia, tali disposizioni per lo più non sono direttamente prescrittive della correttezza per le parti di tali relazioni, bensì la designano quale finalità al cui perseguimento funzionalizzano l'esercizio di poteri di vigilanza: per lo più, cioè, la correttezza forma oggetto di precetti rivolti alle autorità di vigilanza, anziché agli intermediari. Così accade in seno all'art. 120-*quinquiesdecies*, c. 1, TUB, relativo all'inadempimento del consumatore nelle operazioni di credito immobiliare ai consumatori⁹¹; all'art. 127, c. 01, TUB espressivo d'una delle regole generali in cui si articola la disciplina di trasparenza delle condizioni contrattuali dei rapporti con i clienti provvista dal TUB⁹²; e all'art. 128-*decies*, c. 1, TUB che appartiene alle “[d]isposizioni di trasparenza e connessi poteri di controllo” afferenti agli agenti in attività finanziaria e i mediatori creditizi (titolo VI-*bis* TUB, artt. 128-*quater* ss.)⁹³.

relazioni d'affari del titolare della partecipazione, alle condotte tenute nei confronti delle autorità di vigilanza e alle sanzioni o misure correttive da queste irrogate, a provvedimenti restrittivi inerenti ad attività professionali svolte, nonché a ogni altro elemento suscettibile di incidere sulla correttezza del titolare della partecipazione” (c. 2, lett. c)).

⁸⁹ La disposizione stabilisce che “i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso banche” (c. 1) e, così, “gli esponenti devono possedere requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza, soddisfare criteri di competenza e correttezza, dedicare il tempo necessario all'efficace espletamento dell'incarico, in modo da garantire la sana e prudente gestione della banca” (c. 2); e che (analogamente a quanto previsto dall'art. 25, co. 2, lett. c, TUB per i partecipanti al capitale di banche) “[i]l Ministro dell'economia e delle finanze, con decreto adottato sentita la Banca d'Italia, individua ... i criteri di correttezza, con riguardo, tra l'altro, alle relazioni d'affari dell'esponente, alle condotte tenute nei confronti delle autorità di vigilanza e alle sanzioni o misure correttive da queste irrogate, a provvedimenti restrittivi inerenti ad attività professionali svolte, nonché a ogni altro elemento suscettibile di incidere sulla correttezza dell'esponente” (c. 3, lett. d)).

⁹⁰ La disposizione prevede che “[l]autorizzazione è rilasciata dalla BCE, su proposta della Banca d'Italia... formulata quando ricorrono condizioni atte a garantire una gestione sana e prudente della banca, valutando”, tra l'altro, “l'onorabilità, la correttezza, la professionalità e competenza, ai sensi dell'articolo 26, comma 3, di coloro che, in esito all'acquisizione, svolgeranno funzioni di amministrazione e direzione nella banca”.

⁹¹ La disposizione prevede che “il finanziatore adotta procedure per gestire i rapporti con i consumatori in difficoltà nei pagamenti. La Banca d'Italia adotta disposizioni di attuazione del presente comma, con particolare riguardo agli obblighi informativi e di correttezza del finanziatore, nonché ai casi di eventuale stato di bisogno o di particolare debolezza del consumatore”.

⁹² Per la disposizione “[l]e Autorità creditizie esercitano i poteri previsti dal presente titolo avendo riguardo, oltre che alle finalità indicate nell'articolo 5, alla trasparenza delle condizioni contrattuali e alla correttezza dei rapporti con la clientela. A questi fini la Banca d'Italia, in conformità delle deliberazioni del CICR, può dettare anche disposizioni in materia di organizzazione e controlli interni”.

⁹³ La disposizione prevede che “[a]gli agenti in attività finanziaria, agli agenti previsti dall'articolo 128-*quater*, comma 7, e ai mediatori creditizi si applicano, in quanto compatibili, le norme del Titolo VI. La Banca d'Italia può stabilire ulteriori regole per garantire trasparenza e correttezza nei rapporti con la clientela”.

Nel vigente TUB, resta così un unico enunciato normativo che menziona la correttezza nel quale essa figura quale canone di comportamento immediatamente dettato alle parti della relazione negoziale riguardata; e in cui la si può intendere con il significato ch'essa assume all'interno della disciplina codicistica di obbligazioni e contratti. Tale enunciato si rinviene nell'art. 120-*septies*, c. 1, lett. a), TUB⁹⁴ che affianca la correttezza alla diligenza, oltre che alla trasparenza, distinguendo ciascuna dalle altre: ma si tratta di una prescrizione particolare, specificamente attinente alle operazioni di credito immobiliare ai consumatori.

8. Dal TUB al c.c. attraverso la vigilanza di tutela

Sicché nel TUB non si contiene alcuna regola di carattere generale che, direttamente, imponga la correttezza alle parti d'una relazione negoziale che in esso trova disciplina. E il diritto vigente dettato per quelle relazioni dalle diverse fonti di differente grado da cui risulta è eminentemente disciplina della trasparenza anziché della correttezza. Quest'ultima continua a neppure comparire nella rubrica del titolo VI del TUB che si riferisce alla sola trasparenza; nel TUB l'una e l'altra sono distintamente menzionate (cfr. gli artt. 127, c. 01; 120-*septies*, c. 1, lett. a); 128-*decies*, c. 1), così come del resto nelle "disposizioni" attuative in proposito licenziate dalla Banca d'Italia, comparando in formule in cui sono associate, congiunte, aggiunte l'una all'altra che sottintendono che si pongono in rapporto di alterità; la prima compare nella denominazione prescelta dalla Banca d'Italia per le proprie "disposizioni", ma a comporre una sorta di sottotitolo che la colloca in posizione subordinata rispetto alla trasparenza che campeggia nell'intestazione di quel *corpus* di precetti attuativi, la cui rubrica non vincola l'interprete e il cui contenuto è ricco di dettagliate tipizzazioni della clausola generale della trasparenza piuttosto che di quella della correttezza.

Non orienta diversamente la circostanza che la tipizzazione in discorso si manifesti attraverso la puntigliosa elencazione di una nutrita serie di puntuali obblighi informativi e, in relazione a ciò, che la tradizione civilistica abbia consegnato modelli applicativi della correttezza, particolarmente in ambito contrattuale nella veste della buona fede, secondo i quali essa è fonte (anche) di obblighi d'informazione d'una parte nei confronti dell'altra⁹⁵.

⁹⁴ Per la disposizione "[i]l finanziatore e l'intermediario del credito ... si comportano con diligenza, correttezza, e trasparenza, tenendo conto dei diritti e degli interessi dei consumatori".

⁹⁵ Riassuntivamente, v. G. ALPA, *I principi generali*, 2 ed., cit., p. 448; ID., *Responsabilità dell'impresa e tutela del consumatore*, Milano, 1975, p. 171; S. MAZZAMUTO, *Il contratto di diritto europeo*, 3 ed., Torino, 2017, pp. 232 s. *Amplius*, G. GRISI, *L'obbligo precontrattuale di informazione*, Napoli, 1990; ID., *Gli obblighi di informazione*, in S. MAZZAMUTO (a cura di), *Il contratto e le tutele*, Torino, 2002, pp. 144 ss.; ID., *Informazione (obblighi di)*, in *Enciclopedia del diritto*, Annali, IV, Milano, 2011, pp. 595 ss. V. pure ID., *Gli oneri e gli obblighi di informazione*, in G. ALPA, M. BESSONE (a cura di), *I contratti in generale*, vol. I, Torino, 1991, pp. 573 ss., per una rassegna delle disposizioni codicistiche che contemplano specifici gravami di informazione; e I. TARDIA, *Buona fede ed obblighi di informazione tra responsabilità precontrattuale e responsabilità contrattuale*, in *Rassegna di diritto civile*, 2004, pp. 724 ss.

Gli è infatti che quelli tipici in esame per la puntigliosità, l'articolazione dei profili e il grado di dettaglio delle prescrizioni da cui risultano che precisano l'*an* e il *quomodo* quanto a contenuti, modalità, strumenti, tecniche, non rappresentano declinazioni d'un *agere* moralmente irreprensibile, non essendo ricavabili da un canone che si limiti a imporre la conformità a un tale parametro, né tanto meno essendo le uniche prassi in grado di assicurare una tale conformità. Detti obblighi appaiono modi della trasparenza piuttosto che della correttezza, siccome conformano l'attività descrivendo aspetti dovuti dell'azione che non hanno fondamento, né derivazione morale, bensì frutto di scelte discrezionali di carattere tecnico. Ciò trova del resto traccia nello *ius positum*, che menziona la correttezza distintamente non soltanto rispetto alla trasparenza, ma dagli "obblighi informativi" che tiene separati dagli "obblighi ... di correttezza", lasciando emergere che i primi non appartengono, almeno non necessariamente, alla dimensione della correttezza.

La ricostruzione, inoltre, sembra più in generale coerente con le diverse dimensioni che è parso di poter ritenere occupate dalla correttezza e dalla trasparenza, tanto più se considerate in una prospettiva funzionale che rivela che di esse si può scorgere una comune duplice anima sul piano delle finalità, ma con un diverso grado di priorità degli scopi perseguiti. La tutela dell'interesse negoziale prevale sul fine dell'efficienza del mercato nel campo in cui opera la correttezza, mentre l'opposto accade quando si muova nell'ottica della trasparenza, che osteggia fenomeni di *adverse selection* e, in genere, la distorsione dell'equilibrio del mercato dipendenti da asimmetrie informative; e, così, giova pure alla concorrenza, attraverso le informazioni rese disponibili non soltanto nella fase precontrattuale, ma pure durante l'esecuzione del contratto, ponendo le condizioni per eventualmente liberarsene a favore d'un altro più vantaggioso rapporto.

Per ciò, per l'accennata doppia anima cioè, possono esservi aree di sovrapposizione delle clausole di trasparenza e correttezza (o buona fede). E se si è esemplificato con riguardo all'inesattezza di rappresentazioni di parte, è sul terreno degli obblighi informativi nel loro complesso che si possono registrare accavallamenti. Ma fermo il *caveat* che, per l'intanto, la disciplina dei rapporti negoziali contenuta nel TUB e nelle fonti che ne sono attuative ha scarso rilievo normativo se s'assume a punto di fuga la correttezza di chi di quelli sia parte: poiché si tratta d'una disciplina in cui la correttezza è richiamata riecheggiando la clausola codicistica senza un significativo contributo in termini di sua tipizzazione.

Il delineato quadro del diritto vigente, giustifica o, se si preferisce, trova riscontro negli orientamenti applicativi concernenti le relazioni negoziali normate dalla disciplina speciale composta dal TUB e dai provvedimenti di sua attuazione. L'applicazione a queste ultime della clausola di correttezza o buona fede è frequente, mentre non lo è il ricorso alla disciplina speciale per ricavare declinazioni dell'una o dell'altra⁹⁶. Gli artt. 1175 e 1375 c.c. sono cioè applicati

⁹⁶ Ciò traspare anche dalle "decisioni" dell'ABF, il cui sito *web* ha rivelato che su 1768 provvedimenti in cui si menzionano l'art. 1175 c.c. o l'art. 1375 c.c., soltanto 35 operano riferimento alle "disposizioni"

per solito direttamente, senza la mediazione di disposizioni della disciplina di settore che dei due citati articoli siano considerate espressione⁹⁷. Quando episodicamente oltre agli uni si richiami anche l'altra non lo si fa solo per ricondurre la disciplina speciale alla normativa di diritto comune⁹⁸, ma accade che lo si faccia per riconoscere attraverso l'applicazione delle norme di codice diritti al di là dei confini entro cui sono previsti dalla disciplina speciale, lasciandone così trasparire l'insufficienza per l'inidoneità a cogliere pienamente la portata della clausola di correttezza o buona fede⁹⁹; o, addirittura, per ritenere risarcibile il danno per la lesione di diritti previsti dalla disciplina speciale sol perché (se sia) integrata la "violazione del dovere generale della banca di comportarsi secondo correttezza e buona fede *ex artt. 1175 e 1375 c.c.*"¹⁰⁰.

La modesta considerazione che la normativa di settore riceve in fase applicativa, là dove si evochi la correttezza o buona fede nelle relazioni negoziali di cui s'occupa il TUB, qui non è frutto della malavoglia di rintracciare la disciplina rinvenendola in enunciati di fonte *lato sensu* legislativa, finendo così per abusare del ricorso a principi e clausole generali per trarne soggettivamente le regole del caso. È invece conseguenza dello scarso rilievo normativo che – per le accennate due ragioni – tale normativa assume nella prospettiva della conformazione delle condotte negoziali a correttezza o buona fede: indipendentemente, quindi, dal condivisibile insegnamento¹⁰¹ per cui la tipizzazione legislativa di obblighi di

della Banca d'Italia sulla trasparenza e la correttezza.

⁹⁷ Cfr., a es., Cass., ord., 14 settembre 2021, n. 24725, in Foro italiano, 2021, I, coll. 3897 ss.; Cass., ord., 22 dicembre 2020, n. 29317, in Studium Iuris, 2021, pp. 948 ss.; Cass., 24 agosto 2016, n. 17291, in Corriere giuridico, 2016, pp. 495 ss.; App. Milano, 2 maggio 2016, in One Legale; Trib. Benevento, 30 luglio 2020, *ibidem*.

⁹⁸ Così, Trib. Lecce, 18 marzo 2020, in One Legale, e Trib. Benevento, 31 marzo 2020 (n. 618 e n. 619), *ibidem*, inclinano a ricondurre agli artt. 1175 e 1375 c.c. l'art. 119 TUB.

⁹⁹ Cfr. Trib. La Spezia, 30 maggio 2019, che fonda il diritto del fideiussore dalla banca alla consegna della documentazione inerente ai rapporti fonte del credito garantito (nel caso di specie copie dei contratti e degli estratti conto scalari) sugli artt. 1375 e 1175 c.c. prima ancora che sull'art. 119 TUB che, di per sé, prevede che "[i]l cliente, colui che gli succede a qualunque titolo e colui che subentra nell'amministrazione dei suoi beni hanno diritto di ottenere, a proprie spese, entro un congruo termine e comunque non oltre novanta giorni, copia della documentazione inerente a singole operazioni poste in essere negli ultimi dieci anni".

¹⁰⁰ V. ABF Bari, 10 agosto 2022, n. 11791, richiamando ABF Bari, 13 luglio 2022, n. 10468, e ABF Bari, 21 aprile 2020, n. 7382, tutte reperibili sul sito dell'"Arbitro bancario finanziario", all'indirizzo *web* dianzi citato.

¹⁰¹ V. C.-W. CANARIS, *Schutzgesetze – Verkehrspflichten – Schutzpflichten*, cit., pp. 27 ss. (e Id., *Norme di protezione, obblighi del traffico, doveri di protezione*, cit., pp. 567 ss. e pp. 793 ss. Sulla diffusione e sulle conseguenze sul piano sistematico della tecnica normativa di introdurre con provvedimenti settoriali elencazioni di dettaglio di obblighi astrattamente costituenti specificazione di clausole generali di diritto comune, cfr. C. CASTRONOVO, *Il diritto civile nella legislazione nuova. La legge sull'intermediazione mobiliare*, in Banca borsa titoli di credito, 1993, I, pp. 300 ss., A. DI MAJO, *La correttezza nell'attività di intermediazione mobiliare*, *ibidem*, pp. 289 ss. e, *ibidem*, p. 298, e G. ALPA, *La legge sulle SIM e i contratti con i clienti*, in Giurisprudenza italiana, 1991, IV, pp. 177 ss., in particolare sulla questione se, a fronte di siffatte elencazioni, le clausole generali di diritto comune residuino spazi di applicazione. Nell'accennata tecnica normativa, si è colta un'analogia con le c.d. *Verkehrssicherungspflichten* proprie dell'esperienza tedesca (v. A. DI MAJO, *I cinquant'anni del Libro delle obbligazioni*, in Rivista critica del diritto privato, 1992, pp. 159 ss. e, *ibidem*, p. 170), con cui

condotta suscettibili d'essere ricondotti a quello di comportarsi in conformità della clausola di buona fede non esaurisce i comportamenti dovuti in adempimento di quest'ultimo.

Le speciali disposizioni del TUB e delle fonti di sua attuazione riguardanti le relazioni negoziali tra gli intermediari a esse soggetti e i loro clienti non hanno eroso, almeno non significativamente, gli spazi in cui clausola codicistica di correttezza o buona fede nelle relazioni negoziali trovano diretta applicazione. La normativa speciale di cui trattasi ha semmai affiancato alla clausola di correttezza quella di trasparenza, che si pongono in un proficuo rapporto dialogico, che parrebbe di complementarità.

Se si ammette la rivincita delle clausole generali codicistiche dopo un primo periodo in cui rimasero neglette e sottovalutate e che, nel quadro della loro dilagante – a tratti preoccupante¹⁰² – applicazione, un ruolo di primo piano – in uno con la clausola di ingiustizia del danno – è stato assunto da quelle di correttezza o buona fede, si può anche ammettere che la normativa speciale in discorso e, con essa, l'erompere delle disposizioni di trasparenza non lo hanno intaccato. Che non ricorrono, cioè, i presupposti per proclamare *the King is dead, long live the King*, dovendosi piuttosto registrare che sul proscenio del diritto vivente dei contratti dell'intermediazione creditizia e dei servizi di pagamento, delle relazioni negoziali normate dal TUB e dalle fonti che ne sono attuative si stagliano ora due regine. Non contendenti, ma cooperative, complementari: casomai, a tutto concedere, l'una più presente nel diritto vigente e l'altra in quello vivente.

L'art. 127 TUB, nell'introdurre un nucleo di disciplina prototipica del contratto asimmetrico¹⁰³, esprime la norma fondamentale, il caposaldo della c.d. vigilanza di tutela, ossia la base giuridica dei poteri giuspubblicistici delle Autorità creditizie funzionali a presidiare l'effettività, l'operatività in concreto della disciplina concernente la trasparenza delle condizioni contrattuali e la correttezza nei rapporti con la clientela prevista dal TUB. Un'effettività che la citata disposizione, specie se letta unitamente agli artt. 128 e 128-ter TUB, lascia emergere che passa non solo per il *private*, ma pure per il *public enforcement*:

si impongono a determinate categorie di operatori economici più elevati *standards* di diligenza (sulle *Verkehrssicherungspflichten*, v. C.-W. CANARIS, *Schutzgesetze – Verkehrspflichten – Schutzpflichten*, cit., pp. 567 ss. e pp. 793 ss., e ancora A. DI MAJO, *Il problema del danno al patrimonio*, in *Rivista critica del diritto privato*, 1984, pp. 297 ss.).

¹⁰² Cfr. J.W. HEDEMANN, *La fuga nelle clausole generali. Una minaccia per il diritto e per lo Stato*, introduzione e traduzione critica a cura L. NIVARRA, Pisa, 2022, *passim*.

¹⁰³ Sulla nozione, per tutti, v. V. ROPPO, *Contratto di diritto comune, contratto del consumatore, contratto con asimmetria di potere contrattuale: genesi e sviluppi di un nuovo paradigma*, in *Rivista di diritto privato*, 2001, pp. 769 ss., e in *Il contratto del duemila*, 2 ed., Torino, 2005, pp. 23 ss.; ID., *Dal contratto del consumatore al contratto asimmetrico (schivando il terzo contratto)?*, in G. VETTORI (a cura di), *Remedies in contract*, Padova, 2009, pp. 207 ss.; per le ragioni dell'indicato carattere prototipico, v. P. GAGGERO, *Contratti, persone, mercato: una prospettiva su tutela del consumatore e controlli sull'impresa*, in G. CONTE, A. FUSARO, A. SOMMA, V. ZENO-ZENCOVICH (a cura di), *Dialoghi con Guido Alpa. Un volume offerto in occasione del suo LXXI compleanno*, Roma, 2018, pp. 225 ss. e, *ibidem*, pp. 267 s., nt. 127.

che si realizza, cioè, attraverso il concorso di due modelli di applicazione delle regole, che ha preso a caratterizzare la (tecnica della) regolazione del mercato¹⁰⁴.

Il rapporto tra i due è discusso e, tuttavia, non pare conveniente enfatizzare il *coté* del *public enforcement* o, peggio, assegnargli centralità, neppure segnalandone l'attitudine a favorire l'uniformità della regolamentazione¹⁰⁵; né accreditare l'ibridazione della tutela o, meglio, del meccanismo di sua attuazione¹⁰⁶ o un nesso sistematico diretto tra (poteri di) vigilanza di tutela e strumenti privatistici di protezione degli interessi particolari dei singoli¹⁰⁷. Sembra piuttosto che i due modelli, gli "strumenti di *public enforcement* e *private enforcement* oper[i]no su piani autonomi e distinti"¹⁰⁸, ma siano astretti da un rapporto di complementarità e interazione¹⁰⁹. Tanto più che, fatto salvo il rischio di un eccesso di deterrenza, per accreditare la coerenza del concorso, del contributo cooperativo di diversi strumenti (più che osservare¹¹⁰ che "si possono avere azioni soggettivamente private ma fondate su interessi generali") si può rilevare che la realizzazione di interessi generali con strumenti pubblicistici può realizzarne – casomai indirettamente, cioè di riflesso – anche di particolari; e, viceversa, la realizzazione di interessi particolari con strumenti privatistici può realizzarne – casomai indirettamente, cioè di riflesso – anche di generali.

Resta sullo sfondo la questione dell'oggetto o, se si preferisce, della funzione della vigilanza di tutela. Nella prospettiva delineata, l'impressione è che non si possa negare che essa sia rivolta (perlomeno pure) al mercato, ossia assegnarle esclusiva o anche soltanto preminente finalità di salvaguardia di interessi

¹⁰⁴ Cfr. O.O. CHEREDNYCHENKO, *Public and Private Enforcement of European Private Law in the Financial Services Sector*, in *European Review of Private Law*, 2015, pp. 621 ss., spec. pp. 632 ss.; sulla diffusione del *public enforcement*, v. pure, a es. E. MINERVINI, *La tutela amministrativa contro le clausole vessatorie nei contratti del consumatore*, in *Le nuove leggi civili commentate*, 2012, pp. 563 ss., e M. ANGELONE, *La nuova frontiera del «public antitrust enforcement»: il controllo amministrativo avverso le clausole vessatorie*, in *Rassegna di diritto civile*, 2014, pp. 9 ss.

¹⁰⁵ V. A. IANNARELLI, *La direttiva sulle pratiche commerciali sleali business to business nella filiera alimentare: considerazioni introduttive*, in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *Liber amicorum Guido Alpa*, Milano, 2019, pp. 449 ss., spec. p. 456.

¹⁰⁶ Di un "public driven private enforcement mechanism" riferisce F. DELLA NEGRA, *MiFID II and Private Law: Enforcing EU Conduct of Business Rules*, London, 2019, pp. 98 ss.

¹⁰⁷ Sembra negarlo R. NATOLI, *Il contratto "adeguato"*, Milano, 2012, p. 77, richiamando Corte Giust. CE, 12 ottobre 2004, causa n. 222/02, in *Foro italiano*, 2005, IV, col. 101.

¹⁰⁸ V. Cons. Stato, sez. VI, 22 settembre 2014, n. 4773, in *Foro amministrativo*, 2015, p. 781; cfr. M. LIBERTINI, *Diritto della concorrenza dell'Unione europea*, Milano, 2014, pp. 460 s., sui rapporti tra *agere* amministrativo e iniziativa privata e relativi strumenti.

¹⁰⁹ Sui modi in cui è intesa la complementarità, nel senso dell'omogeneità funzionale parrebbero F. SARTORI, *Informazione economica e responsabilità civile*, Milano, 2011, p. 16, e F. CAFAGGI, H.-W. MICKLITZ, *Enforcement pubblico e privato nel diritto dei consumatori*, in M. MAUGERI, A. ZOPPINI (a cura di), *Funzioni del diritto privato e tecniche di regolazione del mercato*, Bologna, 2009, pp. 325 ss., spec. p. 328, ma cfr. M. LIBERTINI, *Il ruolo complementare di «private» e «public enforcement» in materia di antitrust, ibidem*, pp. 171 ss., spec. p. 191.

¹¹⁰ Con G. FONDERICO, *Public e private enforcement*, in L.C. UBERTAZZI (a cura di), *AIDA. Annali italiani del diritto d'autore, della cultura e dello spettacolo*, Anno XXIV, Milano, 2015, pp. 3 ss.

individuali in seno a rapporti singolari¹¹¹. Si tratta, del resto, d'una conseguenza del riferimento alla trasparenza e alla correttezza contenuto nell'art. 127 TUB, almeno se si ammette sia la ricordata duplice anima dell'una e dell'altra sia pure – in ragione della diversa eminente dimensione da ciascuna occupata – con inverso grado di priorità dei fini di promozione dell'efficienza del mercato e, rispettivamente, di tutela dell'interesse negoziale del cliente degli intermediari creditizi; sia la connaturata impossibilità, a cui si è fatto cenno, di tracciare confini capillari entro cui costringere precisamente la trasparenza, da un lato, e, dall'altro, la correttezza.

Una duplice anima che pare, dunque, che qualifichi anche la vigilanza di tutela, al cui orientamento concorrono entrambi i menzionati fini che convergono, per esservi coniugati, nell'ambito di quella funzione nel quale confluiscono combinandosi, integrandosi e completandosi vicendevolmente. E che appare coerente con la datata consapevolezza che, per un verso, le innovazioni e la crescente complessità dei rapporti aumentano la difficoltà per i risparmiatori di compiere scelte effettivamente consapevoli anche dei rischi; e, per altro verso, la trasparenza e la correttezza, presidiate in conformità del dato normativo che promana dall'ordinamento unionale, rinforzano la fiducia nel sistema finanziario, preservano la reputazione degli intermediari e favoriscono la competizione¹¹².

¹¹¹ Cfr. A. ZOPPINI, *Appunti in tema di rapporti tra tutele civilistiche e disciplina della vigilanza bancaria*, in *Banca borsa titoli di credito*, 2012, I, pp. 26 ss., ove sembra accreditarsi che la vigilanza in discorso, al lume dell'art. 127 TUB, sia chiamata nel contempo a presidiare la stabilità del mercato e la soddisfazione dell'istanza che i clienti siano adeguatamente informati.

¹¹² V., in termini, A. FAZIO, *Considerazioni finali*, Roma, 2001, pp. 1 ss. e, *ibidem*, p. 18, svolte in occasione dell'Assemblea generale ordinaria dei partecipanti tenutasi in Roma il 31 maggio 2001 e relativa all'anno 2000 (centosettesimo esercizio).

LE NULLITÀ DI PROTEZIONE NEL DIRITTO APPLICATO

Maddalena Semeraro

Sommario. 1. Regolazione del mercato e private enforcement: il ruolo delle nullità di protezione – 2. Statuto delle nullità di protezione: approcci ricostruttivi e corollari in termini di disciplina applicabile. a) Rilevabilità d'ufficio – 3. b) Regolarità versus eccezionalità – 4. Una chiosa sulle nullità di protezione virtuale – 5. Considerazioni de iure condendo: il rimedio invalidante nell'attuale contesto regolatorio

1. Regolazione del mercato e private enforcement: il ruolo delle nullità di protezione

Le elaborazioni teoriche sulle nullità di protezione hanno occupato il dibattito dottrinale a partire dalla fine degli anni novanta. Moltissime le pagine dedicate al tema, considerata la rilevanza di questa tipologia di rimedio sul piano della sistemazione del diritto dei contratti a seguito delle novità introdotte, alla vigilia dell'inizio del nuovo secolo, dalla disciplina di derivazione europea¹.

In prima battuta, la sensazione è che sulla nullità di protezione si sia detto oramai tutto. Le questioni poste dalla necessità di individuare un coordinamento tra il regime dell'azione che la caratterizza e il regime dell'azione della nullità codicistica paiono infatti risolte, specie a fronte di un dato normativo negli anni diventato sempre più dettagliato in punto di individuazione delle regole operative a essa applicabili, quasi a relegare l'attività interpretativa in soffitta². E di una giurisprudenza appiattita, quantomeno per alcuni aspetti e a dispetto di forti aperture al dato funzionale per altri, su posizioni più conservatrici dirette a preservare l'ordine e la razionalità del sistema³. A trent'anni dalla entrata in

¹ La letteratura è amplissima: per tutti G. PASSAGNOLI, *Nullità speciali*, Milano, 1995; M. GIROLAMI, *Le nullità di protezione nel sistema delle invalidità negoziali. Per una teoria della moderna nullità relativa*, Padova, 2008; S. POLIDORI, *Discipline della nullità e interessi protetti*, Napoli, 2001; ID., *Nullità di protezione e sistematica delle invalidità negoziali*, Napoli, 2016; V. SCALISI, *Contratto e regolamento nel piano d'azione delle nullità di protezione*, in *Rivista di diritto civile*, 2005, I, pp. 459 ss.; M. MANTOVANI, *Le nullità e il contratto nullo*, in *Trattato del contratto*, diretto da V. Roppo, vol. IV, *Rimedi*, a cura di A. GENTILI, Milano, 2006; A. GENTILI, *Le «nullità di protezione»*, in *Europa e diritto privato*, 2011, p. 77; S. PAGLIANTINI, *La nullità di protezione tra rilevabilità d'ufficio e convalida: lettere da Parigi e dalla Corte di Giustizia*, in *Rivista di diritto privato*, 2009, pp. 139 ss.; ID., *L'azione di nullità tra legittimazione ed interesse*, in *Rivista trimestrale di diritto e procedura civile*, 2011, pp. 407 ss.

² V., ad esempio, in ambito bancario la novella dell'art. 127 TUB, che ha specificato, generalizzandolo, il regime dell'azione delle nullità previste nel capo dedicato alla disciplina della trasparenza nei rapporti tra banca e clienti.

³ Il pensiero corre alla recente Cass., Sez. un., 23 febbraio 2023, n. 7573, in *Foro italiano*, I, coll. 1070 ss. V. i commenti di F. PIRAINO, *La magica porta di Ishtar e la via accidentata delle sezioni unite per la meritevolezza*, *ibidem*, coll. 1087 ss., e di A. TUCCI, *Meritevolezza degli interessi e derivati impliciti*, *ibidem*, coll. 1099 ss.

vigore del Testo Unico bancario, il rischio è dunque limitarsi a fare il punto della situazione, riassumendo i percorsi costruttivi che hanno condotto al dato normativo attuale e dando per cristallizzate le soluzioni accolte.

Ripercorrere la lunga strada che ha portato alla novella dell'art. 127 TUB, che riconosce a tutte le nullità di protezione di matrice bancaria l'operatività a vantaggio e la rilevabilità d'ufficio⁴, significa tuttavia anche dare conto dell'evoluzione degli approcci dottrinali e, dunque, dei riflessi in termini di disciplina applicabile dell'utilizzo delle categorie civilistiche. E con ciò, osservare il mutamento di questo approccio in relazione all'evoluzione del contesto; che è il contesto del mercato bancario. Non si può d'altronde approfondire il tema delle nullità di protezione nel TUB senza tenere in conto l'ispirazione sottostante alle tecniche di regolazione del comparto bancario. La nullità di protezione ha rappresentato uno strumento di *private enforcement* assai utile, considerata la sua coerenza sia con il quadro regolatorio esistente a cavallo tra la fine del vecchio secolo e il nuovo, sia con gli obiettivi che per il suo tramite si sono voluti raggiungere⁵.

Guardando esattamente alla nullità di protezione come strumento di *private enforcement*, tornare sull'uso delle categorie può essere da stimolo per interrogarsi, in una prospettiva *de iure condendo*, sulle sorti del *private enforcement* in generale e, soprattutto, della nullità di protezione in particolare, a fronte dei più recenti mutamenti del sistema. Nel presente la regolazione è diventata molto più complessa rispetto al passato. Da un lato, non si guarda più soltanto alla singola transazione ma si cerca di incidere a monte sulla organizzazione dell'attività di impresa, imponendo divieti e obblighi organizzativi. Dall'altro, sono cambiati anche gli obiettivi macroeconomici, poiché il mercato che il legislatore europeo si prefigge di edificare è particolarmente qualificato dal carattere della sostenibilità⁶.

⁴ Sulla portata del quale A.A. DOLMETTA, *Trasparenza dei prodotti bancari. Regole*, Bologna, 2013, pp. 39 ss.

⁵ Comune è l'affermazione che l'obiettivo del legislatore europeo sia stato assicurare il corretto funzionamento del mercato anzitutto attraverso una regolamentazione capillare della singola transazione. Gli obblighi di forma, di informazione e il *jus poentendi* diventano, in questo quadro, strumenti idonei ad assicurare la consapevolezza del c.d. contraente debole, onde evitare i fallimenti del mercato e garantire una efficiente allocazione delle ricchezze: R. DI RAIMO, *Fisiologia e patologia della finanza derivata. Qualificazione giuridica e profili di sistema*, in F. CORTESE, F. SARTORI (a cura di), *Finanza derivata, mercati e investitori*, Pisa, 2010; F. SARTORI, *Informazione economica e responsabilità civile*, Padova, 2011; F. DENOZZA, *Mercato, razionalità degli agenti e disciplina dei contratti*, in Osservatorio di diritto commerciale, 2012, pp. 1 ss.; ID., *La frammentazione del soggetto nel pensiero giuridico tardo liberale*, in *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, 2014, pp. 13 ss.

⁶ Il riferimento è alla serie di provvedimenti normativi con i quali si intende attuare il *Green deal* della Commissione europea, agevolando il processo di transizione dall'attuale modello economico a un modello basato su metodi di produzione sostenibili. Il numero di provvedimenti diretti ad attuare questo processo di transizione è molto ampio. Per ciò che qui interessa – ossia il mercato bancario – si ricordano il Regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio del 18 giugno 2020 relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del regolamento (UE) 2019/2088 (c.d. Regolamento tassonomia); il Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari; la Direttiva (UE) 2022/2464 che modifica il regolamento (UE) n. 537/2014, la direttiva 2004/109/CE, la Direttiva 2006/43/CE e la Direttiva 2013/34/UE per quanto

Una rilettura in chiave storica della disciplina delle nullità di protezione dunque può consentire di mettere a fuoco i mutamenti che hanno attraversato il sistema, per provare a ipotizzare nuove premesse concettuali che aiutino a definire il ruolo del rimedio invalidante nell'oggi. La parabola delle nullità sul piano del relativo inquadramento teorico può costituire, in definitiva, un utile banco di prova per testare come il ragionamento giuridico, assai spesso costretto tra il desiderio di preservare il vecchio e la necessità di aprirsi al nuovo, reagisca ai cambiamenti sottesi alla adozione di differenti obiettivi di politica del diritto e di politica economica.

2. Statuto delle nullità di protezione: approcci ricostruttivi e corollari in termini di disciplina applicabile. a) Rilevabilità d'ufficio

Il percorso ricostruttivo deve perciò partire dalle primissime elaborazioni teoriche che hanno interessato la sistemazione della disciplina sulle nullità di protezione.

Va detto subito che sul fondamento di queste nullità c'è stato sempre accordo in dottrina: tale fondamento non è l'ordine pubblico di direzione (o quantomeno non lo è soltanto), bensì l'ordine pubblico di protezione⁷. L'interesse generale di cui si fa carico l'ordinamento è indirizzato anzitutto verso la tutela del contraente debole (consumatore, cliente, impresa debole), salva la necessità di operare dei distinguo secondo la tipologia dei mercati entro i quali prende forma l'operazione economica realizzata dai privati. Ciò, laddove in questo senso un rilievo non indifferente deve essere assegnato alla circostanza che il mercato sia un mercato regolato.

Da questo angolo visuale, la norma in violazione della quale è comminata la nullità è norma – volendo richiamare una classica distinzione – del rapporto e non dell'attività⁸. È nondimeno norma del rapporto, che risolve il conflitto di interessi tra un creditore e un debitore assai spesso con uno sguardo al corretto

riguarda la rendicontazione societaria di sostenibilità; l'EBA *Action plan on sustainable finance* del 2019; la Proposta di Direttiva relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità e che modifica la direttiva (UE) 2019/1937.

⁷ La *ratio* protettiva di queste nullità è generalmente riconosciuta in dottrina. Se la maggior parte degli a. richiama in via esclusiva l'ordine pubblico di protezione a giustificazione dei caratteri salienti di queste nullità, non manca chi pone a loro fondamento anche l'ordine pubblico di direzione (A. GENTILI, *Le «nullità di protezione»*, cit., p. 77). Il tema si intreccia con quello ulteriore della natura delle nullità di protezione: se, cioè, nullità speciali o non piuttosto nullità «anche di ordine pubblico (che), [...] in dipendenza del diverso modo di intrecciarsi dell'interesse privato protetto con l'interesse generale, non hanno una disciplina eguale in tutti i casi» (così *ibidem*).

⁸ F. DENOZZA, *I conflitti di interesse nei mercati finanziari e il risparmiatore “imprenditore di se stesso”*, in *I servizi del mercato finanziario. In ricordo di Gerardo Santini*, Milano, 2009, pp. 148 ss.; R. DI RAIMO, *Fisiologia e patologie della finanza derivata*, cit., pp. 34 ss.; Id., *Forme di controllo e profilo funzionale dei poteri dispositivi sul patrimonio (tra regole dei rapporti e regole dell'attività)*, in *Rassegna di diritto civile*, 2004, pp. 328 ss.

funzionamento del mercato⁹. In un momento storico nel quale il regolatore puntava in prima battuta alla efficienza della singola transazione, la nullità di protezione si è rivelata uno strumento efficace per riaffermare esattamente l'ordine del mercato violato, che deve basarsi anzitutto su scambi razionali ed efficienti¹⁰.

Analogo accordo non c'è stato invece su alcuni profili di disciplina: ossia, sull'individuazione dell'ambito applicativo delle nullità di protezione e sul regime della relativa azione. Oggetto di indagine all'indomani della entrata in vigore della nuova regolamentazione – ma a tutt'oggi la tematica è ancora in parte divisiva – sono state, in particolare, le conseguenze discendenti dalla mancata indicazione del regime dell'azione da parte del legislatore; se, cioè, detta mancata indicazione debba importare l'applicazione del regime codicistico quanto alla legittimazione ad agire, alla rilevabilità d'ufficio e alle sorti del contratto in ipotesi di invalidità di una singola clausola o, invece, l'applicazione dello statuto proprio della nullità di protezione, sempre che di statuto minimo di queste nullità si possa in effetti discorrere. E, pertanto, ci si è pure interrogati sulla possibilità di ammettere uno statuto variabile delle nullità di protezione in relazione al variare della *ratio* delle norme violate, nonché sulla stessa prospettabilità di nullità di protezione virtuali.

Le soluzioni date sono state differenti, in ragione dei diversi approcci metodologici utilizzati. Semplificando molto, le elaborazioni teoriche al riguardo possono essere raggruppate in tre distinti filoni interpretativi.

Segnatamente, chi ha relegato le nullità di protezione a ipotesi di nullità eccezionali rispetto a quelle codicistiche – dunque, a nullità di stretta interpretazione – ha escluso che in presenza della comminatoria di nullità senza ulteriore specificazione si potesse invocare lo statuto della nullità relativa¹¹: ossia, legittimazione relativa, rilevabilità d'ufficio, necessaria parzialità ove il vizio coinvolga una singola clausola del contratto e, secondo alcuni, convalidabilità dell'atto¹². E ha altresì escluso che potessero essere prospettabili nullità virtuali di protezioni. Le soluzioni offerte sono state il risultato di un preciso approccio

⁹ Evidenza di questo si ha nel modo di atteggiarsi dei giudizi che si svolgono di fronte ad alcune ADR e, in particolare, di fronte all'Arbitro bancario e finanziario, dove la funzione giudicante sembra concorrere alla creazione di regole che costituiscono l'esito di un bilanciamento effettuato sul presupposto della loro futura applicazione nei rapporti tra i contraenti: in argomento, sia consentito rinviare a M. SEMERARO, *ADR e controllo conformativo dell'attività di impresa*, in *Rivista di Diritto Bancario*, 2020, 1 suppl., pp. 101 ss.

¹⁰ V. nota n. 5.

¹¹ L'impostazione e il metodo interpretativo sono risalenti nel tempo. Un po' più di recente, sullo specifico tema delle nullità, A. ALBANESE, *Violazione di norme imperative e nullità del contratto*, Napoli, 2003, pp. 88 s., ove ulteriori riferimenti bibliografici.

¹² L'individuazione del regime va nondimeno subordinata alla valutazione dell'assetto di interesse, con la conseguenza che le nullità di protezione potrebbero non essere sempre caratterizzate dallo stesso identico regime. Il profilo è legato, di nuovo, a doppio filo all'approccio metodologico caratterizzante l'utilizzo della categoria da parte dell'interprete (sul quale, v. *infra*). Sulle diverse opzioni ermeneutiche, chiaramente, S. POLIDORI, *Nullità di protezione e sistematica delle invalidità negoziali*, cit., pp. 22 ss.

interpretativo: a monte ci sono l'idea di preservare la centralità del codice civile e la volontà di conservare intatta la categoria.

In altra prospettiva, si è riconosciuta la specialità in luogo della eccezionalità delle nullità di protezioni¹³. Si è perciò ammessa l'estensibilità del regime di protezione anche alle ipotesi non previste e si è riconosciuta cittadinanza alla figura delle nullità di protezione virtuali. Si è nondimeno costruita la categoria della nullità di protezione come categoria omogenea: il rimedio seguirebbe sempre lo stesso regime, con la conseguenza che le nullità nel TUB sarebbero, quanto a ispirazione, sostanzialmente uguali alle nullità del Codice del consumo¹⁴. A monte cade l'idea di preservare la centralità del codice civile e la categoria viene utilizzata in modo differente, ampliandola. Continua tuttavia a essere costruita come un *prius* e non come un *posterius*, con la conseguenza di qualificare le discipline non conoscibili attraverso il suo impiego come eccezionali.

Ancora differente è stata la posizione di chi ha adottato una chiave di lettura funzionale della nuova disciplina¹⁵. Da questo angolo visuale, le nullità di protezione, pure rappresentando una categoria unitaria in quanto accomunate dalla rilevanza che ha la regolamentazione del rapporto sul piano del corretto funzionamento del mercato, non avrebbero sempre lo stesso regime: ci sarebbero nullità relative, ma anche nullità di protezione a legittimazione assoluta, come nella subfornitura¹⁶. Le nullità di protezione non sarebbero sempre convalidabili e pure sarebbero prospettabili le nullità di protezione virtuali.

Di diverso rispetto alla costruzione precedente c'è, di nuovo, esattamente l'uso della categoria.

¹³ Per tutti G. PASSAGNOLI, *Nullità speciali*, cit., pp. 176 ss.; M. GIROLAMI, *Le nullità di protezione nel sistema delle invalidità negoziali*, cit., p. 458.

¹⁴ A questa soluzione sembra orientata M. GIROLAMI, *Le nullità dell'art. 127 TUB (con l'obiter delle Sezioni Unite 2014)*, in Banca borsa titoli di credito, 2015, I, pp. 172 ss.

¹⁵ Seppure con differenti presupposti ricostruttivi e argomentazioni, giungono alla stessa conclusione sulla necessità di ricavare la disciplina della nullità dalla *ratio* della norma violata S. POLIDORI, *Discipline della nullità e interessi protetti*, cit., pp. 108 ss. e A. GENTILI, *Le «nullità di protezione»*, cit., p. 77.

¹⁶ Sulla qualificazione della nullità prevista dall'art. 9 del d.lgs. 18 giugno 1998, n. 192, per i patti mediante i quali si realizza un abuso di dipendenza economica, la dottrina è divisa: alcuni autori qualificano il rimedio in termini di nullità assoluta (D. MAFFEIS, *Abuso di dipendenza economica*, in G. DE NOVA (a cura di), *La subfornitura*, Milano, 2008, pp. 83 s.; M.R. MAUGERI, *Abuso di dipendenza economica e autonomia privata*, Milano, 2003, pp. 138 ss. e 157 ss.; A. ZOPPINI, *Il contratto asimmetrico tra parte generale, contratti di impresa e disciplina della concorrenza*, in Rivista di diritto civile, 2008, p. 540); altri autori, invece, ascrivono il rimedio alla categoria delle nullità di protezione e, tuttavia, reputano che il regime applicabile debba essere quello della nullità assoluta perché parimenti tutelati sarebbero gli interessi della parte debole e dei terzi concorrenti (S. POLIDORI, *Nullità di protezione e sistematica delle invalidità negoziali*, cit., p. 49; G. AMADIO, *Nullità anomale e conformazione del contratto (note minime in tema di «abuso dell'autonomia contrattuale»)*, in Rivista di diritto privato, 2005, pp. 300 s.). Più in generale, sul contratto quale nodo di interferenze tra contratti costituente il mercato R. NATOLI, *L'abuso di dipendenza economica. Il contratto e il mercato*, Napoli, 2004, pp. 4 ss.

Lì la categoria, intesa come un *prius* logico, obnubila l'indagine funzionale delle singole previsioni a vantaggio di una ricostruzione unitaria del rimedio, che è apparentemente più rassicurante, ma che comporta il rischio di implementare la frammentazione del sistema attraverso la creazione di più categorie speciali e, dunque, di ambiti di disciplina che non comunicano tra loro, mantenendo intatto il rilievo, sul piano costruttivo, della dialettica tra norma regolare e norma eccezionale. Qui invece la categoria viene costruita attraverso un criterio logico funzionale consapevole della sua storicità e della sua strumentalità storica rispetto alla interpretazione del sistema e, pure, della realtà che ne costituiscono sempre il *prius*¹⁷. Ciò consente un'interpretazione evolutiva della disciplina e garantisce la costruzione di un sistema unitario ma aperto. La scelta sulla normativa applicabile è effettuata selezionando l'interesse generale di volta in volta veicolato dalla norma e bilanciando gli interessi dei contraenti sulla base di quell'interesse. I diversi regimi dell'azione della nullità, d'altronde, esprimono altrettante differenti ipotesi di bilanciamento tra gli interessi coinvolti¹⁸.

La scelta tra l'uno o l'altro approccio interpretativo ha significative conseguenze sul piano del diritto applicato, anche nel TUB, dove l'art. 127 fissa un regime apparentemente unitario (operatività a vantaggio e rilevabilità d'ufficio) per le nullità previste nel titolo dedicato ai rapporti banca/cliente.

Due esempi possono dimostrarlo: a) il primo attiene al modo di intendere la rilevabilità d'ufficio; b) il secondo, al riconoscimento della estensibilità analogica di alcune previsioni che comminano la nullità dei patti, reputate dai più eccezionali.

Cominciando dalla rilevabilità di ufficio, v'è che, seguendo l'idea che il regime della nullità sia sempre uguale a sé stesso, si dovrebbe concludere che per tutte le nullità del TUB vale la regola elaborata dalla giurisprudenza sulla necessità di distinguere tra il momento della rilevazione della causa di nullità e quello della dichiarazione¹⁹. Dunque, il giudice rileverebbe, ma poi dovrebbe sempre chiedere al consumatore se vuole che la nullità sia dichiarata. In questa prospettiva, anche la rilevabilità d'ufficio parteciperebbe alla funzione protettiva che è propria di queste nullità²⁰. Siamo lontani dalla rilevabilità d'ufficio quale caratteristica connotante il regime delle nullità, che trova la sua giustificazione nel fatto che l'ordinamento non tollera la violazione perpetrata mediante la conclusione del contratto nullo.

¹⁷ Sul metodo P. PERLINGIERI, P. FEMIA, *Nozioni introduttive e principi fondamentali del diritto civile*, Napoli, 2004.

¹⁸ P. PERLINGIERI, *Forma dei negozi e formalismo degli interpreti*, Napoli, 1990.

¹⁹ Cass., 12 dicembre 2014, n. 26242, in *Foro italiano*, 2015, I, coll. 862 ss.

²⁰ Per tutti S. PAGLIANTINI, *Spigolando a margine di Cass. 26242 e 26243/2014: le nullità tra sanzione e protezione nel prisma delle prime precomprensioni interpretative*, in *La nuova giurisprudenza civile commentata*, 2015, pp. 185 ss. Sul significato da attribuire alla formula "operatività a vantaggio" contenuta nell'art. 127 TUB, U. MALVAGNA, *Credito fondiario, nullità «a vantaggio del cliente» e legittimazione di altri*, in *Banca borsa titoli di credito*, 2014, pp. 139 ss., secondo il quale l'utilizzo di tale formula starebbe a indicare che l'operare del rimedio è subordinato a una valutazione di convenienza in relazione all'interesse del cliente.

Se però si guarda alle diverse ipotesi di nullità previste dal TUB, non risponde al vero che per tutte valga la distinzione tra momento della rilevazione e momento della dichiarazione. Ciò, in quanto non sembra coerente con la *ratio* di alcune di queste previsioni il riconoscimento in capo al cliente della assoluta disponibilità del suo interesse.

L'osservazione delle fattispecie di nullità previste dal Testo Unico bancario restituisce un quadro composito con riferimento alla *ratio* delle norme in violazione delle quali il rimedio demolitorio è comminato. Anche a questo proposito, semplificando molto il ragionamento, è possibile ordinare tali regole distinguendole in tre gruppi.

Al primo gruppo, appartengono le norme che rispondono anzitutto all'esigenza di garantire una contrattazione trasparente tra i contraenti, al fine di assicurare che tutte le informazioni necessarie ad assumere una decisione consapevole siano indirizzate al cliente. Così è, ad esempio, per l'obbligo di forma scritta del contratto, peraltro definita quale forma informativa dalla più recente giurisprudenza²¹.

Al secondo gruppo sono riconducibili alcune norme, che, pur rispondendo all'esigenza di garantire una contrattazione trasparente tra le parti, perseguono questo risultato allo specifico fine di evitare l'abuso della controparte professionale sull'altra; abuso che può manifestarsi con l'introduzione in contratto di clausole potenzialmente determinative di uno squilibrio, soprattutto economico, tra le posizioni dei contraenti. È il caso, ad esempio, della regola che sanziona con la nullità le clausole che introducono nel contratto di finanziamento costi ulteriori rispetto agli interessi, alle commissioni di affidamento e alle commissioni istruttorie veloci.

Al terzo gruppo, infine, appartengono norme che pure rispondono alla esigenza di garantire una contrattazione trasparente, ma all'ulteriore specifico fine di consentire al cliente di scegliere liberamente, in maniera informata, tra offerte di più concorrenti. È il caso, ad esempio, della regola che impone di non applicare in contratto tassi, prezzi e condizioni più sfavorevoli rispetto a quelli pubblicizzati, pena la sostituzione automatica con i tassi legali. Ma pure della previsione che impone all'intermediario di indicare correttamente il TAEG in contratto, pena la nullità della relativa clausola, con conseguente eterointegrazione del patto, nell'ipotesi in cui al suo interno non confluiscono costi che avrebbero dovuto, per legge, essere inseriti. In quest'ultima ipotesi va sottolineato che non è la mancata informazione a essere pesantemente sanzionata. È invece soltanto il non avere inserito un costo, comunque riportato in contratto, nella voce che sintetizza il costo complessivo del finanziamento.

Ebbene, questi tre gruppi di norme sono chiaramente differenti dal punto di vista della relativa *ratio*. L'ultimo gruppo, ad esempio, sembra perseguire in modo spiccato un obiettivo pro-concorrenziale. Ha perciò fondamento anche

²¹ Cass., Sez. un., 16 gennaio 2018, n. 898, in Banca borsa titoli di credito, 2018, II, pp. 267 ss.

nell'ordine pubblico di direzione, come peraltro testimoniato dalla tipologia di intervento manutentivo previsto sul contratto.

Nei casi di sostituzione automatica delle clausole riproduttive di prezzi e condizioni differenti e peggiorativi rispetto a quelli pubblicizzati o nelle ipotesi di nullità del TAEG per mancato inserimento di alcune voci di costo, l'intervento manutentivo non segue affatto la logica della riconduzione ad equilibrio del rapporto. L'obiettivo della norma non è rendere giusto un contratto ingiusto; è, invece, incidere, o quantomeno tentare di incidere, sulle condotte degli operatori di mercato attraverso l'irrogazione di una vera e propria sanzione di diritto privato. Oltre all'ordine pubblico di protezione, insomma, c'è qualcosa in più²².

In queste ipotesi, il riconoscimento in capo al cliente della completa disponibilità dell'interesse sotteso alla norma violata non pare del tutto coerente con la *ratio* che questa stessa norma esprime. Diversa potrebbe essere invece – come è stato sostenuto²³ – la soluzione nelle ipotesi di violazione della regola che impone la forma scritta, se si accetta l'idea che quelle norme tutelino in via esclusiva l'interesse del cliente ad avere un quadro il più chiaro e completo possibile dell'oggetto della contrattazione. Anche su quest'ultima conclusione, però, è forse opportuno un supplemento di riflessione, tenuto conto del legame che sussiste, pure nella diversità di *ratio*, tra gli artt. 116 e 117 TUB²⁴.

3. b) Regolarità versus eccezionalità

Considerati i differenti usi della categoria, delle tre l'una: a) o si riconosce che la rilevabilità d'ufficio non si attegga sempre allo stesso modo; b) oppure si negano le differenze esistenti tra le molte regole dettate a tutela di una contrattazione trasparente, sì da frustrarne la specifica *ratio* o, infine, c) si ammette l'esistenza di *ratio* differenti, per relegare le corrispondenti norme nell'ambito della eccezionalità.

A voler seguire per un attimo il filo della terza soluzione, veniamo al secondo esempio, che chiama in causa il rapporto tra regolarità ed eccezionalità.

²² Espressiva di questa logica punitiva è anche la recente pronuncia della Corte di Giustizia che riconosce al consumatore, per l'ipotesi di nullità dei mutui indicizzati al tasso svizzero, il diritto a ottenere una compensazione che vada oltre il rimborso delle rate mensili pagate e le spese sostenute per l'esecuzione del contratto: Corte giust., 15 giugno 2023, causa C-520/21, in Foro italiano, 2023, IV, c. 357 ss. In dottrina, sul carattere deterrente assegnato al rimedio demolitorio nei contratti di credito ai consumatori v., di recente, le riflessioni di M. DELLACASA, «Clausola abusiva...e poi?» *Integrazione e nullità del contratto nella giurisprudenza della Corte di Giustizia*, in Accademia. Rivista dell'Associazione dei civilisti italiani, 2023, pp. 25 ss.

²³ Con particolare riferimento alla nullità dei contratti quadro in assenza della sottoscrizione dell'intermediario v. S. POLIDORI, *Nullità di protezione e sistematica delle invalidità negoziali*, cit., p. 43.

²⁴ V. le considerazioni fatte nella nota 19.

Consapevoli della peculiarità dell'intervento sul contratto operato dall'art. 117, comma 4, TUB, al fine di preservare l'utilità della categoria si tende a qualificare la norma in termini di eccezionalità²⁵.

Proprio rispetto a tale previsione si è posta la questione della relativa estensibilità analogica all'ipotesi di modifica, da parte della banca, delle condizioni contrattuali proposte al cliente senza alcuna informazione preventiva. Senza cioè consegnare anticipatamente un nuovo prospetto informativo modificato. Al riguardo, il Collegio di coordinamento dell'Arbitro bancario e finanziario si è pronunciato, condivisibilmente, per la non estensibilità analogica della previsione. L'argomentazione, forse migliorabile, è stata però tutta basata proprio sulla natura eccezionale dell'art. 117 TUB. Migliorabile, in quanto una ragione assai più forte della non estensibilità analogica alla fattispecie evocata dell'art. 117, comma 4, TUB si sarebbe potuta trovare nella diversità di *ratio* delle previsioni sull'obbligo pubblicitario, da un lato, e sull'obbligo di consegnare il prospetto informativo, dall'altro: considerato che la funzione della pubblicità di cui all'art. 116 TUB è anzitutto pro-concorrenziale, alla nullità della pattuizione che prevede condizioni più sfavorevoli è attribuito il compito di sanzionare una condotta dell'intermediario in prima battuta distorsiva del funzionamento del mercato, oltre che lesiva dell'affidamento ingenerato nel cliente.

Impostata in questi termini la questione, la regola di cui all'art. 117, comma 4, TUB non sembra presentare alcun carattere di eccezionalità. Essa esprime un dato bilanciamento degli interessi coinvolti in considerazione della insistenza nella fattispecie di un interesse generale, proiettato, oltre che verso la tutela del cliente, anche verso la tutela del mercato.

L'adozione di questa chiave di lettura del sistema – che presuppone esattamente una lettura in chiave funzionale della categoria – va nella direzione opposta a quella imboccata dal legislatore comunitario e dalla stessa Corte di Giustizia, poiché ciò che oggi dirige in un senso o nell'altro nella interpretazione di una data disposizione è assai spesso l'ambito oggettivo e soggettivo della contrattazione (credito ai consumatori, credito immobiliare ai consumatori ecc.) a prescindere da un'indagine funzionale sull'interesse generale (se anche di direzione o soltanto di protezione) veicolato dalla norma. Si tende cioè a una moltiplicazione degli statuti contrattuali, sovente espressivi di regole differenti pure in assenza di elementi che giustificano un diverso trattamento²⁶.

²⁵ Così il Collegio di Coordinamento ABF 21.3.2019, n. 8049, che si rifugia nella diversità delle fattispecie e osserva in prima battuta che il «comma 7 dell'art. 117 TUB ha chiara portata sanzionatoria», non essendone perciò consentita l'applicazione analogica. La sua applicazione, pertanto, resterebbe «circoscritta ai casi specificamente indicati, nel cui novero – come del resto esplicitamente riconosciuto nell'ordinanza di remissione – non è inclusa la modifica in prossimità della conclusione del contratto delle condizioni precedentemente prospettate al cliente». Ciò laddove l'eccezionalità dovrebbe forse derivare dall'essere la nullità comminata a seguito della violazione di una regola di condotta: in argomento. V. *infra*, § successivo.

²⁶ In argomento, sia consentito rinviare a M. SEMERARO, *Informazioni adeguate e valutazione del merito creditizio: opzioni interpretative nel credito ai consumatori*, in *Rivista di diritto civile*, 2021, pp. 687 ss.

4. Una chiosa sulle nullità di protezione virtuale

Infine, una chiosa sulle nullità di protezione virtuali, che ha forse più rilievo in una prospettiva *de iure condendo*.

Sul punto, in ambito bancario e finanziario l'ammissibilità di questa tipologia di nullità ha creato non pochi problemi, considerato che l'apertura a una tale ipotesi interpretativa porterebbe con sé il riconoscimento della possibilità di sanzionare con la nullità anche la violazione di una regola di comportamento. Il pensiero corre alla distinzione tra regole di validità e regole di condotte e ai corollari che da essa sono derivati nella contrattazione bancaria e finanziaria sul piano della individuazione delle tutele più acconce allo scopo perseguito dalle norme violate le volte in cui si fosse trattato di norme impositive di obblighi di condotta²⁷.

Questa distinzione è diffusamente contestata per il suo fondamento concettuale²⁸. Il dibattito è stato ampio e vivace e ripercorrerlo porterebbe troppo lontano. Vale quantomeno ricordare che il TUB presenta diverse ipotesi normative rispetto alle quali alla violazione di una regola di condotta consegue la nullità della clausola; clausola, la quale a sua volta costituisce proprio il risultato di quella violazione. Pertanto, tentare di riaffermare l'ordine e la razionalità del sistema evocando la distinzione tra regole di condotta e regole di validità, seppure indubbiamente assai comodo, rischia di distogliere l'attenzione dall'unico profilo davvero rilevante: l'idoneità del rimedio demolitorio a dare una risposta adeguata in termini di tutela dell'interesse rispetto al quale la norma imperativa è posta a presidio.

In molti casi evocare in via interpretativa il rimedio demolitorio non si dimostra risolutivo, poiché il ricorso a esso, senza l'intermediazione di una previsione che ne definisca espressamente i contorni, rischierebbe di travolgere l'intero contratto. È il caso ad esempio, ma tante sono le ipotesi analoghe, dell'inadempimento dell'obbligo di valutazione del merito creditizio e del

²⁷ La distinzione, baluardo del più tradizionale metodo interpretativo, è stata riaffermata dalla notissima Cass., Sez. un., 19 dicembre 2007, n. 26724, in Foro italiano, 2008, I, coll. 785 ss., peraltro molto commentata in dottrina. Tra i commenti, alcuni dei quali anche critici, v. A. GENTILI, *Disinformazione e invalidità: i contratti di intermediazione dopo le Sezioni unite*, in Contratti, 2008, pp. 393 ss. e D. MAFFEIS, *Discipline preventive nei servizi di investimento: le Sezioni Unite e la notte (degli investitori) in cui tutte le vacche sono nere*, *ibidem*, 2008, pp. 403 ss.; R. NATOLI, *Regole di validità e regole di responsabilità tra diritto civile e nuovo diritto dei mercati finanziari*, in Banca borsa titoli di credito, 2012, I, pp. 165 ss. Sulla distinzione tra regole di validità e regole di condotta, tra i molti, C. SCOGNAMIGLIO, *Regole di validità e di comportamento: i principi ed i rimedi*, in Europa e diritto privato, 2008, pp. 599 ss.; G. D'AMICO, *Regole di validità e principio di correttezza nella formazione del contratto*, Napoli, 1996, *passim*; V. ROPPO, *Contratto di diritto comune, contratto del consumatore, contratto con asimmetria di potere contrattuale: genesi e sviluppo di un nuovo paradigma*, in *Id.*, *Il contratto del duemila*, Torino, 2002, pp. 46 ss.; G. PERLINGIERI, *L'inesistenza della distinzione tra regole di comportamento e di validità nel diritto italo-europeo*, Napoli, 2013.

²⁸ Vedi i riferimenti bibliografici alla nota precedente.

collegato obbligo, secondo alcune costruzioni²⁹, di astensione dalla concessione del credito in ipotesi di valutazione negativa; obbligo, nell'attuale contesto normativo, sicuramente esistente per il credito immobiliare al consumatore, l'estensibilità del quale al credito ai consumatori non sembra affatto una soluzione interpretativa da sottovalutare³⁰.

Se, in ipotesi di mancata o inesatta valutazione del merito di credito, si evocasse la nullità si arriverebbe alla caducazione dell'intero contratto. Ossia a un risultato non coerente con la *ratio* della norma violata, che è posta a tutela del contraente debole seppure con uno sguardo anche alla stabilità dei mercati, sempre che non si reputi applicabile, anche in assenza di una espressa previsione in tal senso, l'art. 125-*bis*, comma 9, TUB, il quale dispone che «in caso di nullità del contratto, il consumatore non può essere tenuto a restituire più delle somme utilizzate e ha facoltà di pagare quanto dovuto a rate, con la stessa periodicità prevista nel contratto o, in mancanza, in trentasei rate mensili». Ove infatti quest'ultima strada non si riveli percorribile, l'utilizzo del rimedio demolitorio dovrebbe presupporre l'intervento normativo, come ad esempio è avvenuto in Francia, dove è comminata la nullità degli interessi con conseguente sostituzione automatica della clausola nulla. Accantonando il rimedio della nullità, si potrebbe anche ragionare sulla possibilità di imporre alla banca l'obbligo di rimodulare il piano di ammortamento, a costi bloccati s'intende, agevolando la restituzione del capitale da parte del cliente. In un caso e nell'altro si tutela il consumatore e, al contempo, si sanziona la banca per avere tenuto una condotta in ultima istanza potenzialmente diretta a minare la stabilità del sistema.

5. Considerazioni *de iure condendo*: il rimedio invalidante nell'attuale contesto regolatorio

Si è detto all'inizio che la nullità di protezione è figlia di un certo modo di approcciare la regolazione del mercato, partendo dalla singola transazione. Oggi il quadro regolatorio sta cambiando rapidamente, sul piano sia degli obiettivi, sia delle tecniche di regolazione. Nell'attuale contesto, caratterizzato da una

²⁹ R. DI RAIMO, *Ufficio di diritto privato e carattere delle parti professionali quali criteri ordinanti delle negoziazioni bancaria e finanziaria (e assicurativa)*, in S. CICCARELLO, A. GORASSINI, R. TOMMASINI (a cura di), *Salvatore Pugliatti*, Napoli, 2016, pp. 322 ss. Con differenti percorsi argomentativi, sembrano giungere alla medesima soluzione A.A. DOLMETTA, *Trasparenza bancaria*, cit., p. 136; E. CATERINI, *Controllo del credito, tutela del risparmio e adeguatezza nel finanziamento «finalizzato»*, in V. RIZZO, E. CATERINI, L. DI NELLA LUCA, L. MEZZASOMA (a cura di), *La tutela del consumatore nelle posizioni di debito e credito*, Napoli, 2010, p. 50. In senso contrario, G. FALCONE, "Prestito responsabile" e sovraindebitamento del consumatore, in *Il diritto fallimentare e delle società commerciali*, 2010, p. 649; L. MODICA, *Concessione «abusiva» di credito ai consumatori*, in *Contratto e impresa*, 2012, pp. 493 ss. In prospettiva parzialmente diversa, ma comunque nel senso di non addossare la valutazione di adeguatezza al finanziatore, G. CARRIERO, F. MACARIO, *Il credito bancario al consumo*, in E. CAPOBIANCO (a cura di), *I contratti bancari*, in *Trattato dei contratti*, diretto da P. RESCIGNO, E. GABRIELLI, Torino, 2016, pp. 1521 ss.

³⁰ M. SEMERARO, *Informazioni adeguate e valutazione del merito creditizio*, cit., pp. 687 ss. In prospettiva simile, R. SANTAGATA, *La concessione abusiva del credito al consumo*, Torina, 2020, spec. pp. 67 ss.

proliferazione degli atti delle Autorità regolatorie che mette in crisi il nostro stesso principio di gerarchia delle fonti, l'adozione di un criterio logico funzionale per costruire la categoria della nullità può rivelarsi utile, in una prospettiva *de iure condendo*, per riuscire a capire quanto meno lo spazio che può esserle riservato. Spazio, invero, che per la nullità di protezione e, in generale, per il rimedio invalidante sembra essere sempre più recessivo.

L'osservazione della realtà normativa consegna due discontinuità sul piano delle modalità di regolazione dei mercati bancari e finanziari. La prima risale alla crisi finanziaria del 2008. Le ragioni di quella crisi sono note: *deregulation* dei mercati finanziari, da un lato, e propensione degli intermediari a condotte di *moral hazard*, dall'altro³¹. La seconda discontinuità sta caratterizzando gli ultimi anni: l'obiettivo del regolatore è rendere banche e intermediari soggetti attivi nella transizione verso un modello di sviluppo sostenibile, incentivando l'erogazione di finanziamenti a comparti che adottano modelli di produzione sostenibili, al fine di rendere conveniente la riconversione dei vecchi piani industriali³².

Rispetto a entrambe queste discontinuità, la tecnica regolatoria adottata sembra assai simile: implementare il controllo sull'organizzazione dell'attività di impresa, attraverso la moltiplicazione degli atti delle Autorità regolatorie. Queste ultime, specie se si tengono presenti i più recenti provvedimenti normativi emessi in attuazione del *Green Deal Europeo*³³, impongono sempre maggiori limiti e obblighi alle imprese, in una logica di incentivi e disincentivi.

Guardando un po' più da vicino il merito delle scelte regolatorie che sono state fatte, con riferimento alla prima discontinuità le modifiche normative del TUB e del TUF, espressive del nuovo approccio alla regolazione, sono andate senza dubbio nella direzione di responsabilizzare gli intermediari. Se tuttavia si pensa all'uso dei rimedi come strumento di *private enforcement*, pare che il rimedio demolitorio abbia perso terreno a vantaggio di altri rimedi. Tornando alla disciplina sul merito creditizio nei contratti di credito c.dd. immobiliari, ad esempio, la scelta è stata prevedere la risoluzione dal vincolo contrattuale nell'ipotesi in cui la valutazione scorretta operata dall'intermediario sia imputabile a un comportamento doloso del consumatore. In caso contrario, alla banca non è data la possibilità di recedere dal vincolo, né di modificare in senso peggiorativo il tasso di interessi. Nessuna forma di nullità parziale, magari conformativa della

³¹ Con diversità di sfumature R. DI RAIMO, *Fisiologia e patologia della finanza derivata*, cit., spec. pp. 55 ss.; ID., *Dopo la crisi, come prima e più di prima. (Il derivato finanziario come oggetto e come operazione economica)*, in D. MAFFEIS (a cura di), *Swap tra banche e clienti. Le condotte e i contratti*, Milano, 2013, pp. 37 ss., ove ulteriori riferimenti bibliografici; F. DENOZZA, *I conflitti di interesse nei mercati finanziari e il risparmiatore "imprenditore di se stesso"*, cit., pp. 141 ss. In prospettiva opposta, E. BARCELLONA, *Strumenti finanziari derivati: significato normativo di una definizione*, in Banca borsa titoli di credito, 2012, I, pp. 541 ss.; ID., *Note sui derivati creditizi market failure o regulation failure*, *ibidem*, 2009, I, pp. 652 ss.

³² In chiave critica sulle ripercussioni dei più recenti interventi europei sull'attività bancaria R. LENER, P. LUCANTONI, *Sostenibilità ESG e attività bancaria*, in Banca borsa titoli di credito, 2023, pp. 6 ss.

³³ Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle Regioni. Il *Green Deal* europeo, 11 dicembre 2019.

regola contrattuale per incentivare gli operatori a buone prassi, è stata perciò introdotta. Ancora, con riferimento alla disciplina sui servizi di pagamento e all'inserimento dell'obbligo di adottare un sistema di autenticazione forte, le cui modalità di attuazione sono contenute nelle Comunicazioni dell'EBA, l'intervento, quantomeno nel breve periodo, ossia nella fase di adeguamento alle nuove istruzioni, ha esaltato la funzione di *private enforcement*, ma soltanto del rimedio risarcitorio³⁴.

La circostanza che il rimedio demolitorio sia apparso recessivo rispetto agli altri dipende anzitutto dalle scelte effettuate dal legislatore. Se ne sarebbero potute fare altre e, forse, in alcune ipotesi sarebbe stato opportuno, considerato che l'utilizzo di rimedi demolitori e, al contempo, conformativi della regola contrattuale è funzionale anche al perseguimento di obiettivi di direzione e non soltanto di protezione, con particolare riguardo alla relativa idoneità a impattare sulle condotte degli operatori economici.

A questo proposito, può essere utile riprendere l'esempio dell'obbligo di valutazione del merito di credito, che porta direttamente a interrogarsi sul relativo rilievo sul piano dell'inquadramento del rapporto banca/cliente. Quest'obbligo, seppure non espressamente disposto, sembra caratterizzare anche il rapporto tra banca e impresa. E forse sarebbe opportuno che lo caratterizzasse espressamente, mediante l'introduzione di una previsione *ad hoc* nel TUB, specie alla luce del significato che la valutazione del merito di credito assume nell'attuale processo di transizione³⁵. Diversamente, troppo alto sarebbe il rischio di relegarne la rilevanza al piano della attività bancaria, quale addentellato della clausola generale di sana e prudente gestione.

Fermato il punto, una norma che introduca un tale obbligo, conferendogli perciò espresso rilievo generalizzato nell'ambito del rapporto tra banca e cliente³⁶, potrebbe anche prevedere il rimedio invalidante e/o al contempo conformativo del regolamento contrattuale, come si è proposto per il credito ai consumatori. Una simile previsione però, ove davvero inserita nel TUB, avrebbe un fondamento differente rispetto a quello che giustifica la regola sulla valutazione del merito di credito nei contratti con il consumatore. Il fondamento sarebbe infatti l'ordine pubblico di direzione e non anche di protezione.

³⁴ Sulla specifica rilevanza del rimedio risarcitorio nel mercato dei servizi di pagamento M. SEMERARO, *Modelli di responsabilità e private enforcement: appunti su PSD2 e operazioni di pagamento non autorizzate*, in *Rivista di Diritto Bancario*, 2022, pp. 825 ss.

³⁵ L'adozione di date politiche creditizie è destinata a impattare sulla fase di accesso al credito e, in particolare, sulla valutazione del merito creditizio. I fattori ESG sono destinati a entrare nella valutazione del merito di credito e a diventare determinanti. Nel suo Piano di azione sulla finanza sostenibile del 2019, EBA afferma che «gli enti dovrebbero tenere conto dei rischi associati ai fattori ESG per le condizioni finanziarie dei mutuatari, e in particolare del potenziale impatto dei fattori ambientali e del cambiamento climatico, nella loro propensione al rischio di credito e nelle politiche e procedure ad esso relative»: EBA, *Action plan on sustainable finance*, 6 dicembre 2019, p. 4.

³⁶ Sul quale, di recente A.A. DOLMETTA, *La valutazione del merito di credito nell'accesso al servizio. La prospettiva del contratto d'impresa*, in *Banca borsa titoli di credito*, 2023, pp. 307 ss.

Sull'ultima discontinuità, è noto che ci sono atti di normazione primaria e atti delle Autorità regolatorie che stimolano gli intermediari a erogare credito a imprese che certifichino la loro sostenibilità ambientale. Un ruolo centrale è loro assegnato nel contesto della transizione ecologica, sul presupposto, da un lato, della importanza degli investimenti privati per procedere lungo la strada della conversione dei modelli di produzione e, dall'altro, del riconoscimento del forte impatto di rigide politiche creditizie sulle condotte degli operatori economici sul fronte del rispetto dei fattori di sostenibilità. In sintesi, le idee di fondo che muovono il legislatore europeo sembrano essere: stimolare il capitale privato verso investimenti finanziari ecosostenibili; al contempo, orientare le banche verso politiche creditizie che tengano sempre più conto dei fattori di sostenibilità e così incentivare le imprese a convertire i loro modelli di produzione. L'obiettivo ultimo è fare delle banche e degli intermediari finanziari dei propulsori del cambiamento del sistema economico.

L'ispirazione di questa disciplina è di pura direzione del mercato. E definire in questo rinnovato contesto il ruolo del rimedio invalidante è forse ancora più complicato, poiché l'esito di questa riflessione dipende da quanto il raggiungimento degli obiettivi di direzione del mercato fissati a monte passi ancora per la tutela sul piano del rapporto, incrociando anche l'interesse del cliente. Incrociando anche l'interesse del cliente, poiché non è detto che quando la norma violata persegua l'interesse alla tutela dell'ambiente l'utilizzo del rimedio invalidante porti benefici al cliente e, ove non li porti, si riveli comunque opportuno in una prospettiva di sistema.

La prima sensazione è pertanto che il *private enforcement* diventi recessivo rispetto al *public enforcement*. A fronte dell'obbligo delle banche di rimodulare le regole di *compliance* in virtù della prima lettera dell'acronimo ESG, lo strumento più efficace e più efficiente nell'ipotesi di mancata rimodulazione diventa l'intervento dell'Autorità regolatoria.

La seconda è che la centralità della tutela ambientale nelle politiche di erogazione del credito debba necessariamente avere dei riflessi sul piano della costruzione dell'autonomia negoziale degli istituti bancari. Se si pensa alla direttiva sulla *due diligence*, sembra difficile negare che per il suo tramite si realizzi qualcosa che è molto vicino alla conformazione dell'attività di impresa.

A valle della modificazione del quadro regolatorio europeo è poi intervenuta la riforma dell'art. 41 Cost., che ha ridato vita al secondo comma di questo articolo, ossia alla programmazione, ossia a uno strumento storicamente connotato dal punto di vista ideologico, legato a una idea di economia mista che sembrava oramai superata. Questa modifica, assieme a quella che ha toccato l'art. 9 Cost., se, da un lato, ha un impatto diretto esattamente nella prospettiva delle tecniche di regolazione del mercato, dall'altro, può avere dei riflessi proprio sul piano della costruzione dell'autonomia negoziale di banche e intermediari. Sul quale piano si giocano le sorti del rimedio invalidante in questo rinnovato contesto.

Soprattutto la riforma costituzionale va nella direzione di un radicale ripensamento del sistema. I cambiamenti radicali – è tuttavia noto – richiedono il coraggio di abbandonare le strade già battute, assai più rassicuranti di quelle inesplorate. La costruzione del nuovo sistema ha, a monte, scelte ideologiche; scelte, che il legislatore sembra avere fatto, per attuare le quali è forse necessario un nuovo adeguamento delle categorie, consapevoli del dato della storicità dei concetti, per come è stato descritto da Riccardo Orestano³⁷.

³⁷ R. ORESTANO, *Introduzione allo studio del diritto romano*, Bologna, 1987; Id., *Diritti soggettivi e diritti senza soggetto. Linee di una vicenda contrattuale*, in *JUS*, 1960, pp. 149 ss.

**ILLECITO CONCORRENZIALE, CONTRATTO E RIMEDI:
NOTAZIONI CRITICHE A MARGINE DELLE SEZIONI UNITE
SULLA NULLITÀ DEI “CONTRATTI A VALLE”**

Giuseppe Guizzi

Sommario. 1. Una premessa: superare gli steccati – 2. Intese restrittive della concorrenza determinative delle condizioni generali di contratto e i contratti “a valle”: il problema e la soluzione delle Sezioni Unite – 3. La ratio del divieto delle intese aventi ad oggetto la standardizzazione delle condizioni contrattuali: non solo la tutela della libertà di scelta dei contraenti ma anche la salvaguardia della «giustizia contrattuale» – 4. Per quali ragioni la soluzione delle Sezioni Unite non è convincente – 5. Segue. Un contratto attuativo di un accordo illecito concretizza sì, a sua volta, un fatto illecito ma non è necessariamente un contratto nullo – 6. Qualche indicazione sulla pluralità dei rimedi esperibili a fronte di contratti che riproducano le clausole delineate in una intesa vietata

1. Una premessa: superare gli steccati

Ringrazio Roberto Natoli, Filippo Sartori e gli amici di ADDE per avermi invitato a Palermo, dove torno per la terza volta nel corso dell'ultimo anno per partecipare a incontri di studio organizzati dal Dipartimento di Giurisprudenza.

Sono sempre felice di tornare in questa bellissima città e nella sua prestigiosa Università, ma in questo caso al piacere di rivedere tanti amici si aggiunge anche quello di essere stato coinvolto in un seminario organizzato dall'Associazione: un invito, questo, che testimonia l'uniformità culturale oltre che di approccio nell'analisi scientifica, seppure talora nella diversità di metodi¹, che accomuna, a mio avviso, gli studiosi del diritto commerciale e del diritto dell'economia, a dispetto di atteggiamenti di sterile contrapposizione, di cui si fanno portavoce alcuni, anche autorevoli, esponenti di entrambi i raggruppamenti disciplinari,

¹ Sulla questione del metodo che caratterizzerebbe gli studi del diritto dell'economia, il quale richiederebbe necessariamente nuove concettualizzazioni e che pertanto, sotto questo profilo, si distinguerebbe dal metodo dei tradizionali studi di diritto commerciale e di diritto privato, si vedano le osservazioni di F. SARTORI, *Il diritto dell'economia nell'epoca neoliberale tra scienza e metodo*, in *Rivista di Diritto Bancario*, 2022, 2, I, pp. 1 ss.; osservazioni a mio avviso, però, non del tutto condivisibili, giacché l'esigenza dell'elaborazione di nuove categorie è immanente alla realtà che cambia e riguarda ogni disciplina scientifica. Personalmente sono dunque più incline – in coerenza con l'insegnamento di Tullio Ascarelli (*Dispute metodologiche e contrasti di valutazione*, in *Id.*, *Saggi di diritto commerciale*, Milano, 1955, pp. 467 ss.) – a ridimensionare l'importanza delle astratte professioni di metodo e le relative dispute, senza cadere così nella tentazione di volere distinguere tra un «metodo buono» e un «metodo cattivo». Per una prospettiva complessivamente differente da quella espressa da Sartori, si veda, anch'egli con esplicito rimando ad Ascarelli, A. TUCCI, *Il diritto dell'economia: “dispute metodologiche e contrasti di valutazione”*, in *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, 2021, I, pp. 724 ss.

ma piuttosto in ragione di mere logiche accademiche (oltretutto non sempre commendevoli).

2. Intese restrittive della concorrenza determinative delle condizioni generali di contratto e i contratti “a valle”: il problema e la soluzione delle Sezioni Unite

Il tema che gli organizzatori dell'incontro hanno scelto per me – quello dei rapporti tra la violazione delle norme a tutela della concorrenza e del mercato e la disciplina generale del contratto, e poi, più precisamente, quello dell'incidenza che la violazione delle prime può avere sui contratti conclusi da imprese nell'esercizio della loro attività, e tramite i quali viene data attuazione ad una condotta anticompetitiva – pone problemi su cui mi sono più volte interrogato in anni passati, avvertendone tutta la complessità e sui quali ha scritto pagine molto belle e profonde anche l'amico Enrico Camilleri², che oggi ci ospita, sicché parlarne in questa occasione e in questa sede risulta doppiamente difficile.

Si tratta del problema che con una terminologia oramai corrente si suole identificare con quello delle ripercussioni che l'esistenza di un'intesa restrittiva della concorrenza è destinata ad avere sui contratti che si collocano “a valle” della stessa: ossia i contratti con cui le imprese partecipanti all'intesa danno concreta attuazione al programma di coordinamento della loro azione sul mercato, quale espresso appunto dall'intesa. Un problema, questo, che tuttavia è, a mio avviso, manifestazione di un problema più generale, ossia quello delle ripercussioni che la condotta di un'impresa che detiene una posizione dominante – e che, sfruttandola abusivamente, impone alle proprie controparti «condizioni contrattuali ingiustificatamente gravose», come recita la formula utilizzata dall'art. 3 della legge antitrust (e dall'art. 102 del TFUE) – può avere sui contratti in cui si esprime l'esercizio del proprio potere di mercato. Gli è, infatti, che quello che si pone nei contratti conclusi in attuazione di un'intesa è, a ben vedere, un problema sostanzialmente analogo³, perché il risultato cui è preordinata l'intesa è la conversione del mercato da una logica concorrenziale ad una logica tendenzialmente monopolistica, l'intesa rappresentando, in altri termini, lo strumento che consente alle imprese che vi partecipano l'acquisizione, seppure collettivamente e attraverso il coordinamento dei loro comportamenti, di

² Il riferimento è, in particolare, a E. CAMILLERI, *Contratti a valle, rimedi civilistici e disciplina della concorrenza*, Napoli, 2008, *passim*, nonché – con specifico riferimento alla vicenda delle fideiussioni bancarie conformi allo schema tipo elaborato dall'ABI, e considerato dalla Banca d'Italia, seppure *in parte qua*, integrare gli estremi di un'intesa restrittiva della concorrenza (provvedimento n. 55 del 2 maggio 2005) – Id., *Validità della fideiussione omnibus conforme a schema-tipo dell'ABI e intoccabilità della sola tutela riparatoria in chiave correttiva*, in *La nuova giurisprudenza civile commentata*, 2020, I, pp. 397 ss.

³ In questo senso in particolare di recente F. DENOZZA, *I principi di effettività, proporzionalità ed efficacia dissuasiva della disciplina dei contratti a valle di intese e abusi*, in *Rivista di diritto industriale*, 2019, I, pp. 354 ss., in specie p. 357.

un potere di mercato che, in sua assenza, non avrebbero e che permette così loro di sfruttarlo in danno delle proprie controparti.

Si tratta naturalmente di un tema di portata generale, ma che si pone con particolare rilievo nel contesto della contrattazione bancaria e assicurativa – che non per caso sono stati gli ambiti in cui si è sviluppato quel contenzioso seriale che ha condotto all'emersione della questione in sede giudiziale⁴ – così alimentando il dibattito sulla natura dei rimedi che si possono porre a disposizione della clientela che, per effetto della reciproca eliminazione della concorrenza tra le imprese aderenti all'intesa, si trova costretta a soggiacere all'esercizio del potere di mercato detenuto collettivamente dalle imprese cartelliste, e che sono in tal modo in grado di imporre ai propri clienti condizioni contrattuali pregiudizievoli, e comunque deteriori rispetto a quelle che avrebbero loro ragionevolmente proposto se il mercato avesse conservato una struttura concorrenziale, non foss'altro perché – in assenza del coordinamento – si sarebbe potuta anche realizzare una diversificazione dell'offerta dal punto di vista delle condizioni contrattuali. Del resto, nei contratti bancari e assicurativi – ma il discorso può ripetersi con riferimento a tutti i contratti che abbiamo per oggetto la prestazione di un servizio – il concreto atteggiarsi della disciplina contrattuale concorre a definire le caratteristiche del servizio offerto, sicché l'uniformità delle condizioni contrattuali rileva, dal punto di vista degli assetti di mercato, innanzitutto su un piano, per così dire in fatto, giacché ne determina una standardizzazione⁵.

Come ho accennato, la questione ha formato oggetto di una mia prima ampia riflessione nel 1999⁶, dunque oramai venticinque anni fa, quando il dibattito, almeno in Italia, era stato appena avviato⁷, e quando ancora il tema faticava ad emergere a livello giurisprudenziale. In quello studio, interrogandomi sul se la circostanza che le imprese aderenti a un cartello il cui oggetto consista nel coordinare i parametri della loro azione sul mercato – e poi, più precisamente, consista proprio nell'uniformare il contenuto delle condizioni generali dei contratti conclusi con la clientela, così

⁴ Ci si riferisce, oltre che alla vicenda delle fidejussioni conformi allo schema ABI, sanzionata dalla Banca d'Italia con il provvedimento indicato a nota 2, ovviamente all'intesa tra le imprese di assicurazione, realizzata nella forma dello scambio di informazioni, avente quale effetto l'incremento dei premi delle polizze *r.c.a.*, sanzionata dall'AGCM all'esito del procedimento *I377-RC Auto*, definito con il provvedimento n. 8546 del 28 luglio 2000.

⁵ In questo senso già M. GRILLO, M. POLO, *La standardizzazione dei contratti bancari*, in *Concorrenza e mercato*, 1997, 5, pp. 293 ss.; ma considerazioni analoghe anche in A. MIRONE, *Standardizzazione dei contratti bancari e tutela della concorrenza*, Torino, 2003, *passim*.

⁶ Mi riferisco a *Mercato concorrenziale e teoria del contratto*, in *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, 1999, I, pp. 67 ss. (che si può leggere anche in G. GUIZZI, *Il mercato concorrenziale: problemi e conflitti*, 2 ed., Milano, 2018, pp. 221 ss.).

⁷ Oltre all'indagine, focalizzata sulle norme bancarie uniformi ed antecedente alla stessa entrata in vigore della l. 10 ottobre 1990 n. 287, e quindi con attenzione al divieto posto dall'allora art. 85 Trattato CEE, di L.C. UBERTAZZI, *Concorrenza e norme bancarie uniformi*, Milano, 1986, *passim*, vanno ricordate le riflessioni dedicate al tema da G. OPPO, *Costituzione e diritto privato nella «tutela della concorrenza»*, in *Rivista di diritto civile*, 1993, II, pp. 543 ss., N. SALANITRO, *Disciplina antitrust e contratti bancari*, in *Banca borsa titoli di credito*, 1995, II, pp. 420 ss., e soprattutto da A. TOFFOLETTO, *Il risarcimento del danno nel sistema delle sanzioni per la violazione della normativa antitrust*, Milano, 1996, in specie pp. 339 ss.

eliminando una qualsivoglia forma di competizione in relazione a tale aspetto – potesse incidere su questi ultimi determinandone l’invalidità, avevo concluso escludendo tale esito. A quelle stesse conclusioni sono quindi pervenuto anche in anni più recenti, allorché ho ritenuto necessario confrontarmi nuovamente con il tema⁸, oramai diventato quasi di moda⁹, ed in particolare poi quando il problema riguardante le implicazioni sui contratti di fideiussione conclusi dalle banche con la propria clientela in conformità allo schema tipo elaborato da ABI, alla cui predisposizione in sede associativa è stata riconosciuta dalla Banca d’Italia, seppure solo entro certi limiti, la natura di intesa restrittiva della concorrenza, è stato portato all’attenzione della Sezioni Unite con l’ordinanza della Prima Sezione del 30 aprile 2021, che ha valutato oramai necessario, per l’importanza della questione, oltre che per l’emersione di orientamenti anche in sede giurisprudenziale non del tutto convergenti, sollecitare la pronuncia della Corte nella sua massima espressione nomofilattica.

Ebbene, le Sezioni Unite si sono pronunciate con la sentenza 30 dicembre 2021, n. 41994¹⁰, optando per la soluzione opposta a quella da me sostenuta, ed in particolare aderendo alla tesi secondo cui la norma che pone il divieto di concludere intese restrittive della concorrenza, sancendone la nullità quando idonee ad alterarla sul mercato rilevante, deve essere letta anche come espressiva del divieto di porre in essere gli atti che siano volti all’attuazione del programma anticompetitivo in essa definito, con la conseguenza, pertanto, che là dove l’intesa sia finalizzata a definire elementi del regolamento negoziale dei contratti conclusi con la clientela, questi ultimi

⁸ Mi riferisco a *Contratto e intesa nella disciplina a tutela della concorrenza*, in E. GABRIELLI, A. CATRICALÀ (a cura di), *I contratti nella concorrenza*, Torino, 2011, pp. 5 ss. (che si può leggere anche in G. GUIZZI, *Il mercato concorrenziale*, cit., p. 55, da cui si cita, in particolare pp. 97 ss.) e *I contratti a valle delle intese restrittive della concorrenza: qualche riflessione vinti ans après, aspettando le Sezioni Unite*, in *Corriere giuridico*, 2021, pp. 1173 ss.

⁹ La letteratura sul tema è oramai vastissima. Oltre a diverse monografie – tra cui si segnalano M. MELI, *Autonomia privata, sistema delle invalidità e disciplina delle intese concorrenziali*, Milano, 2001; M. MAUGERI, *Violazione della disciplina antitrust e rimedi civilistici*, Catania, 2006; E. CAMILLERI, *Contratti a valle, rimedi civilistici e disciplina della concorrenza*, cit.; F. LONGOBUCCO, *Violazione di norme antitrust e disciplina dei rimedi nella contrattazione a valle*, Napoli, 2009; M. ONORATO, *Nullità dei contratti nell’intesa anticompetitiva*, Milano, 2012 – si contano innumerevoli saggi, la cui diffusione si è amplificata con lo svolgersi del dibattito giurisprudenziale. Per limitarsi solo alla produzione più recente qui sembra utile segnalare: A. GENTILI, *La nullità dei contratti a valle come pratica concordata anticoncorrenziale (il caso delle fideiussioni ABI)*, in *Giustizia civile*, 2019, pp. 675 ss. – anche per l’incidenza che mi sembra abbia avuto sulla soluzione adottata dalle Sezioni Unite – nonché i lavori di M. LIBERTINI, *Gli effetti delle intese restrittive della concorrenza sui c.d. contratti «a valle»*. *Un commento sullo stato della giurisprudenza in Italia*, in *La nuova giurisprudenza civile commentata*, 2020, pp. 378 ss., ID., *Contratto e concorrenza*, in *Enciclopedia del diritto, I tematici*, vol. I, *Contratto*, a cura di G. D’AMICO, Milano, 2021, pp. 262 ss.; F. DENOZZA, *I principi di effettività, proporzionalità ed efficacia dissuasiva della disciplina dei contratti a valle di intese e abusi*, cit., pp. 354 ss.

¹⁰ La sentenza ha avuto ampia eco, e ha suscitato numerosissimi commenti: si possono segnalare, ma senza alcuna pretesa di completezza, A.A. DOLMETTA, *Fideiussioni bancarie e normativa antitrust: l’«urgenza della tutela reale»; la «qualità» della tutela reale*, in *Rivista di Diritto Bancario*, 2022, 1, II, pp. 1 ss.; M. LIBERTINI, *I contratti attuativi di intese restrittive della concorrenza: un commento a Cassazione civile, sezioni unite, 30 dicembre 2021, n. 41994*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, 2022, 1, pp. 13 ss.; L. MORISI, *Le fideiussioni omnibus conformi allo schema ABI al vaglio delle Sezioni Unite: «nullità speciale» come nullità «atipica»?* in *Banca borsa titoli di credito*, 2022, II, pp. 628 ss.; da ultimo M. MARTINO, *Intese anticoncorrenziali e contratti a valle: ripresa di un tema*, in *Rivista di Diritto Bancario*, 2023, 2 suppl., pp. 1 ss.

debbono parimenti considerarsi affetti anch'essi da nullità, al pari dunque dell'intesa a monte, anche per violazione di un principio di ordine pubblico economico. Una nullità, tuttavia, che nella vicenda specifica oggetto di scrutinio – in cui l'esistenza dell'intesa restrittiva della concorrenza è stata riconosciuta dalla Banca d'Italia non con riferimento alla predisposizione dello schema tipo di fideiussione nella sua interezza bensì limitatamente alla predisposizione di alcune delle clausole, di cui è stato rilevato il carattere «eccessivamente gravoso» – la Cassazione ha ritenuto dover limitare alle sole clausole riproduttive di quelle cui si è indirizzata la censura dell'Autorità di Vigilanza, senza così estendersi all'intero contratto.

Si tratta di una soluzione che non mi ha convinto, e che continua a non convincermi nonostante l'appassionata difesa fattane dall'amico Filippo Sartori in un saggio di recente pubblicato sulla *Rivista del diritto commerciale*¹¹, il quale ha provato a dare al ragionamento della Suprema Corte una coerenza, di cui essa in realtà, mi sembra, difetti. L'invito degli amici di ADDE è dunque per me l'occasione di illustrare le ragioni per cui tale orientamento giurisprudenziale non merita, a mio avviso, adesione, e ciò anche al fine di offrire argomenti a chi intenda in futuro discostarsene, al riguardo ricordando – come ci ha insegnato Luigi Mengoni¹² – che anche il c.d. *diritto vivente*, per quanto dotato di «un'autorità istituzionale che lo introduce come argomento *ab auctoritate* di grande peso» è pur tuttavia pur sempre da assoggettare, come ogni altro argomento, al controllo critico di falsificabilità della regola di decisione proposta.

3. La ratio del divieto delle intese aventi ad oggetto la standardizzazione delle condizioni contrattuali: non solo la tutela della libertà di scelta dei contraenti ma anche la salvaguardia della «giustizia contrattuale»

Prima di entrare nel merito del ragionamento svolto dalla Corte mi sembra necessario innanzitutto chiarire quali sono le premesse da cui, a mio avviso, occorre muovere, e segnatamente individuare le ragioni per cui l'ordinamento riserva un apprezzamento negativo alle intese che abbiano per oggetto o per effetto di alterare la concorrenza tra le imprese, in particolare rendendo omogenee le clausole dei contratti con la propria clientela.

A me non sembra che la ragione del divieto per tale tipologia di intese possa essere ricondotta soltanto – ed è questo uno dei motivi del disaccordo con le osservazioni di Filippo Sartori – ad impedire che sul mercato vengano introdotti dei servizi (o dei prodotti) «inefficienti». Limitare l'applicazione dei divieti posti dalla norma solo ai casi di comportamenti generatori di inefficienza è certo soluzione in linea con le impostazioni teoriche care alla scuola di Chicago, ma

¹¹ Mi riferisco a F. SARTORI, *Fideiussione omnibus e nullità delle clausole in deroga: tra efficienza del mercato e stabilità del sistema*, in *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, 2022, II, pp. 309 ss.

¹² Cfr. L. MENGONI, *Il «diritto vivente» come categoria ermeneutica*, in Id., *Ermeneutica e dogmatica giuridica. Saggi*, Milano, 1996, pp. 141 ss., in specie p. 152.

non tiene conto di come il contrasto alle intese restrittive della concorrenza abbia anche un'altra funzione: ossia di permettere, vietando appunto il comportamento collusivo, che si mantenga salva la possibilità di scelta dei consumatori, ed in tale modo di evitare che le imprese aderenti all'intesa possano approfittare di un potere di mercato artificialmente ottenuto per conseguire vantaggi ingiustificati. Volendo parafrasare una efficace espressione di Ascarelli – il quale affermava che il giurista nell'interpretazione delle norme non deve andare solo alla ricerca di «certezza» ma anche di «giustizia»¹³ – mi sembra che la concorrenza debba essere tutelata, non solo perché è strumento che garantisce una maggiore «efficienza del mercato» ma anche perché è uno strumento che permette di assicurare la libertà di azione a tutti i soggetti che vi accedono¹⁴, e poi segnatamente permette di proteggere la libertà di scelta di coloro che acquistano beni e servizi dalle imprese, così assicurando, seppure indirettamente, un migliore equilibrio contrattuale e dunque in definitiva una maggiore «giustizia dello scambio».

Questa è la *ratio* che, a mio avviso, ispira le previsioni della normativa antitrust e che spiega perché in generale le intese siano vietate¹⁵. Le intese non sono vietate solo quando siano inefficienti; le intese sono contrastate e sanzionate innanzitutto perché, eliminando la concorrenza sul mercato e rendendo omogenei i prodotti e servizi offerti dai cartellisti, privano le controparti delle imprese della possibilità di esprimere la propria libertà di scelta, e dunque della libertà di orientarsi verso un'offerta piuttosto che un'altra. Dal fatto che il fine del divieto di uniformare le condizioni dell'offerta sia innanzitutto la tutela della possibilità di scelta del contraente consegue che la standardizzazione delle condizioni giuridiche o economiche dello scambio non comporta automaticamente che il prodotto o il servizio offerto non sia efficiente, ma solo l'impossibilità per l'acquirente del prodotto o del servizio di accedere a soluzioni più convenienti in termini di spesa.

Insomma, se si muove da questa premessa ne consegue che la valutazione in termini di efficienza/inefficienza dell'oggetto dell'intesa assume un ruolo solo complementare ai fini della applicazione o meno del divieto. Essa assume rilievo solo nel senso che una valutazione di efficienza può costituire, al più, un elemento per escluderne, ma allora in via di eccezione, l'applicazione, e dunque solo ove si dimostri che l'intesa produca per l'intera collettività guadagni di efficienza che

¹³ Così T. ASCARELLI, *Dispute metodologiche e contrasti di valutazione*, cit., p. 476.

¹⁴ Nel senso che «l'obiettivo primario e irrinunciabile del diritto antitrust» consiste nella «tutela della libertà complessiva del sistema e dei singoli individui che lo compongono» cfr. F. DENOZZA, *Antitrust. Leggi antimonopolistiche e tutela dei consumatori nella CEE e negli Usa*, Bologna, 1988, p. 25.

¹⁵ Una conferma mi sembra possa trarsi proprio dal provvedimento della Banca d'Italia che ha riguardato lo schema uniforme di fidejussione *omnibus*. Significativo è quanto si legge ai §§ 54 ss. della motivazione, dove l'Autorità di Vigilanza, dopo aver sottolineato che «in astratto, un'attività associativa che produca l'uniformità degli schemi contrattuali adottati dalle imprese associate può incentivare la concorrenza», dal momento che la stessa favorisce la comparabilità dei prodotti, riducendone i costi di selezione e attenuando la necessità di una diffusa e continua negoziazione, d'altro canto osserva che «sono da ritenersi in *contrasto con le regole della concorrenza gli schemi contrattuali uniformi atti a fissare condizioni aventi, direttamente o indirettamente, incidenza economica*, in particolare quando *potenzialmente funzionali a un assetto significativamente non equilibrato degli interessi delle parti contraenti*» (il corsivo è mio).

elidano gli svantaggi, allora evidentemente in termini economici, che la stessa produce per gli acquirenti dei prodotti o dei servizi cui si riferisce¹⁶.

Muovendo da questa prospettiva emerge che il vero problema posto da tutte le intese restrittive della concorrenza, che abbiano per oggetto la standardizzazione dell'offerta di un bene o di un servizio realizzata tramite l'uniformazione delle condizioni contrattuali, è che esse provocano sempre per la clientela – anche quando il coordinamento non riguardi direttamente il prezzo, ma investa la regolazione giuridica del rapporto accentuando lo squilibrio dei diritti e obblighi tra l'impresa aderente al cartello e la controparte contrattuale – un aumento per quest'ultima dei costi complessivi dell'operazione. L'alterazione della concorrenza tramite un'intesa che mira a uniformare le condizioni contrattuali non fa, dunque, altro che enfatizzare un problema che è, in definitiva, tipico della contrattazione di impresa, e che si manifesta – come ha posto in luce molto puntualmente Mario Barcellona già in uno scritto di circa vent'anni fa dedicato al controllo sulle condizioni generali di contratto nell'ambito dei contratti dei consumatori¹⁷ – nel senso che anche quando lo squilibrio si connota come eminentemente «giuridico», come avviene nella disciplina delle clausole vessatorie, esso finisce, in realtà, per tradursi pur sempre in uno squilibrio economico a danno del consumatore, dal momento che tali clausole, là dove privano il consumatore di determinati diritti, ovvero della facoltà di opporre eccezioni, si traducono sempre in qualcosa in meno che l'impresa concede al cliente nell'ambito dell'operazione di scambio complessivamente intesa, ma senza nel contempo ridurre il corrispettivo richiesto a quest'ultimo. Ebbene si tratta di un profilo che l'eliminazione della concorrenza semplicemente accentua, appunto perché vale ad eliminare l'unico strumento di reazione del cliente/consumatore, che, alla luce della standardizzazione delle offerte sul mercato, non ha più alcuna possibilità di sottrarsi ad un regolamento contrattuale che pure è squilibrato in suo danno.

La finalità delle intese restrittive della concorrenza che incidono sulle clausole dei contratti che le imprese aderenti concludono con la propria clientela consiste – non diversamente da quanto accade per i cartelli di prezzo, ovvero per le intese volte al contingentamento della produzione, o ancora per i cartelli di zona – sempre e solo nel consentire alle imprese aderenti di *estrarre un profitto ulteriore dal contratto*, e che in assenza della eliminazione della concorrenza non potrebbero ragionevolmente ottenere. Ciò consente, pertanto, di affermare che l'incidenza dell'intesa sui contratti a valle non è *mai nel senso di determinare*

¹⁶ Come ha osservato molto efficacemente sempre F. DENOZZA, *Antitrust*, cit., p. 26, chi intenda sostenere che il diritto *antitrust* dovrebbe occuparsi solo dei comportamenti che minano l'efficienza allocativa e disinteressarsi, invece, delle questioni di c.d. «giustizia distributiva», astenendosi dal sanzionare condotte che determinano semplicemente un trasferimento di ricchezza a danno degli acquirenti dei beni e fruitori dei servizi interessati da una intesa a vantaggio delle imprese che sfruttano il potere di mercato che acquisiscono per effetto di quest'ultima, dovrebbero in realtà prima dimostrare la «positività sul piano degli effetti allocativi di una politica che favorisce l'arricchimento dei monopolisti e l'impoverimento dei consumatori».

¹⁷ Così M. BARCELLONA, *La buona fede e il controllo giudiziale del contratto*, in S. MAZZAMUTO (a cura di), *Il contratto e le tutele. Prospettive di diritto europeo*, Torino, 2002, pp. 325 ss.

l'illiceità delle condizioni contrattuali nella loro dimensione propriamente negoziale, ossia non è mai nel senso di determinare l'illiceità delle regole che esse dettano, ma piuttosto quella di *determinare uno squilibrio delle prestazioni*, o quanto meno di aggravarlo.

Il problema che si tratta di risolvere non è, dunque, contrastare una presunta illiceità delle regole negoziali dettate dalle clausole che sono state conformate a quanto programmato con l'intesa – problema, questo, rispetto al quale soltanto risulterebbe congrua la qualificazione di nullità delle clausole in questione – bensì di assicurare la «*giustizia del contratto*». L'eliminazione della concorrenza tra le imprese partecipanti all'intesa impedisce, infatti, di poter affermare che le parti abbiano concluso un contratto «*giusto*», ossia che corrisponde realmente alle reciproche aspettative di convenienza.

In un contesto come quello dalla contrattazione di impresa, che ha carattere necessariamente seriale, dove le parti non svolgono una negoziazione su un piano di eguaglianza formale e sostanziale, in tanto può ancora valere l'adagio classico ai sensi del quale se il contratto è stato concluso deve considerarsi per ciò solo «*giusto*» – dal momento che se entrambe le parti aderiscono al contratto ciò significa che ciascuna di essa valuta per sé conveniente l'assetto di interessi che ne deriva – solo nella misura in cui il mercato sia caratterizzato in senso concorrenziale, ossia offra ancora la possibilità a chi contrae con una impresa almeno di poter orientare le proprie scelte tra alternative diverse. Gli è, infatti, che se così non fosse, la decisione di addivenire al contratto non potrebbe mai essere considerata espressione di una decisione libera e consapevole, frutto di una reale valutazione di convenienza delle condizioni contrattuali, ma sarebbe una decisione sostanzialmente imposta attraverso un comportamento qualificabile come scorretto, e dunque illecito, perché in violazione delle regole che presiedono al funzionamento del mercato¹⁸.

4. Per quali ragioni la soluzione delle Sezioni Unite non è convincente

Le osservazioni sopra svolte dovrebbero, allora, rendere chiaro perché non ritengo che rispetto ai contratti con la clientela che si collocano a valle di un'intesa, anche ove questa si esprima proprio nel senso di definire il contenuto di determinate condizioni contrattuali, dal divieto di concludere intese volte ad eliminare o restringere la concorrenza si possa trarre la conseguenza che la sua violazione, così come determina la nullità dell'intesa determina anche la nullità dei contratti a valle, o comunque delle clausole che si conformino a quanto previsto in quest'ultima.

¹⁸ Su questi aspetti sia consentito ancora rinviare al mio, *Interessi individuali e interessi collettivi nella disciplina della concorrenza*, già in A.M. AZZARO (a cura di), *Contratto e mercato*, Torino, 2003, pp. 79 ss. (che si può leggere in G. GUIZZI, *Il mercato concorrenziale*, cit., pp. 315 ss.).

A tale proposito si deve ricordare, innanzitutto, che l'intesa può anche non avere carattere negoziale, sicché l'espressione «nullità» che ritroviamo nelle disposizioni del Trattato TFUE e della legge 287/1990 non può essere assunta in un'accezione tecnica, costituendo una formula che non ha altro valore – come ha ben precisato, tra i primi, Mario Libertini¹⁹ – se non quella di segnalare il carattere complessivamente *contra legem*, e dunque “illecito” dell'atto o dei comportamenti attraverso cui essa si sostanzia.

L'intesa, del resto, è in primo luogo un *fatto* che si determina sul mercato; un fatto volontario, allora ascrivibile al paradigma dell'atto giuridico, che è destinato ad incidere sulle relazioni competitive che in esso si svolgono, ossia su di un altro fatto, e che si qualifica come illecito, ai sensi dell'art. 2043 c.c., se la sua incidenza è tale da determinare un'alterazione significativa delle condizioni della concorrenza. Allo stesso modo, gli atti che l'impresa aderente a un'intesa pone per darvi esecuzione, anche quando assumano, come nel caso dei contratti a valle, una connotazione negoziale, restano pur sempre *comportamenti attuativi di un atto illecito e rilevano*, pertanto, nella prospettiva del funzionamento del mercato e della tutela della sua struttura concorrenziale, *non già nel loro valore propriamente negoziale, ma come altrettanti fatti/atti illeciti*.

Insomma, a me sembra – riprendendo una distinzione tradizionale, come in particolare sviluppata nella oramai classica monografia di Biagio de Giovanni²⁰ – che quando si ragiona della condotta attuativa di un'intesa realizzata tramite successivi atti di natura contrattuale, il problema che viene in rilievo per l'ordinamento non è quello dell'illiceità del regolamento negoziale espresso dall'atto di autonomia privata, o in sue singole clausole, ossia un problema di illiceità del contratto come «*valore*», rispetto al quale soltanto avrebbe senso postularne la nullità, ossia la sua inidoneità a produrre effetti giuridici. Quello che viene in rilievo è, invece, solo un problema dell'illiceità del contratto come «*fatto di mercato*», ossia soltanto quello dell'idoneità del fatto attuativo dell'intesa, ma allora sul piano della «*causalità materiale*» prima ancora che giuridica, ad alterare le condizioni di concorrenza, e quindi, per tal via, a creare un pregiudizio, un danno, alle controparti che concludono un contratto a condizioni economicamente deteriori rispetto a quelle che, se il mercato si fosse mantenuto concorrenziale, avrebbero potuto ottenere; un danno che se si vuole si può esprimere, in termini giuridici, come lesione della libertà negoziale, e che conduce alla conclusione di un contratto dal contenuto economico squilibrato, e comunque diverso da quello che si sarebbe potuto ottenere in presenza di un mercato concorrenziale²¹.

Ebbene, se moviamo da questa premessa, risulta abbastanza chiaramente come l'affermazione delle Sezioni Unite, per quanto condivisibile, che «*i contratti*

¹⁹ Così M. LIBERTINI, *Il ruolo del giudice nell'applicazione delle norme antitrust*, in *Giurisprudenza commerciale*, 1998, Pp. 649 ss., in specie p. 664.

²⁰ Il riferimento è a B. DE GIOVANNI, *Fatto e valutazione nella teoria del negozio giuridico*, Napoli, 1958, *passim*.

²¹ Per maggiore dettaglio sul punto rinvio a quanto osservato da ultimo in *I contratti a valle delle intese restrittive della concorrenza*, cit., p. 1177.

a valle di accordi contrari alla normativa antitrust – in quanto costituenti “lo sbocco dell’intesa vietata, essenziale a realizzarne e ad attuarne gli effetti” – partecipano della stessa natura anticoncorrenziale dell’atto a monte», sicché debbono essere anch’essi repressi alla stessa stregua della prima, non aiuta certo nell’individuazione del rimedio, né basta da sola a giustificare la conclusione che le clausole dei contratti a valle che riproducono quelle concordate a monte debbano essere per ciò solo considerate nulle, perché nulla è l’intesa. È evidente, infatti, che pure ove si dovesse escludere la nullità del contratto a valle tale esito non implica affatto mettere in discussione l’idea che la conclusione di un contratto conforme al contenuto dell’intesa restrittiva della concorrenza debba essere repressa in quanto comportamento attuativo di una condotta vietata, trattandosi semplicemente di stabilire quale sia il rimedio più congruo allo scopo.

D’altra parte, sono le stesse Sezioni Unite che, per certi versi, mostrano di non credere fino in fondo all’affermazione secondo cui la nullità del contratto a valle dipende dalla nullità dell’intesa a monte. Lo dimostra, mi sembra, il fatto che dopo aver sottolineato che ai fini della violazione della normativa antitrust risulta «rilevante qualsiasi forma di condotta di mercato, anche realizzantesi in forme che escludono una caratterizzazione negoziale, ed anche laddove il meccanismo di “intesa” rappresenti il risultato del ricorso a schemi giuridici meramente “unilaterali”» concludono nel senso che l’art. 2 della l. 297/1990 quando stabilisce la nullità delle intese «non ha voluto dar rilevanza esclusivamente all’eventuale negozio giuridico originario postosi all’origine della successiva sequenza comportamentale, ma a tutta la più complessiva situazione – anche successiva al negozio originario – la quale, in quanto tale, realizzi un ostacolo al gioco della concorrenza».

Ebbene, mi pare evidente che se si riconosce, come fa anche la Corte, che per l’esistenza dell’intesa è rilevante qualsiasi condotta di coordinamento sul mercato, anche quando alla sua base non sia ravvisabile un atto di natura negoziale – sicché in queste ipotesi non si può postulare nemmeno la nullità (se si utilizza tale nozione in senso tecnico) dell’intesa – si deve altresì riconoscere non solo che la repressione della condotta attuativa non può affidarsi alla declaratoria di nullità – perché, come già detto, di un *comportamento* (o di una «sequenza comportamentale» per usare le parole delle Sezioni unite) si può solo dire che esso è *lecito* oppure *illecito*, ma non certo che esso è “*nullo*” – ma anche che la nullità non può essere nemmeno riferita alla “*situazione complessiva che derivi dall’attuazione del comportamento illecito*”, dal momento che neppure di una situazione si può evidentemente predicare la nullità, ma semmai nuovamente solo la sua complessiva illiceità per contrarietà alla legge.

Del resto, la stessa osservazione che ritroviamo nella sentenza – là dove vengono illustrati i diversi orientamenti interpretativi affermatasi sulla questione²² –

²² La sentenza dedica, per vero, un lungo *excursus* ai diversi orientamenti affermatasi in dottrina, nonché alle diverse posizioni espresse sul tema, talora anche solo incidentalmente, nella giurisprudenza di legittimità. L’impressione complessiva è, tuttavia, che tale ampia trattazione – che probabilmente è ispirata in larga misura alla relazione predisposta per l’occasione dall’Ufficio del Massimario – risulti

che «*le deroghe all'archetipo codicistico della fideiussione*» sono di per sé lecite, e che la loro illecità dipende unicamente dal fatto che esse sono state «*reiteratamente proposte dalle banche, destinandole ad una pluralità di singoli operatori*», sicché è «*proprio la costante reiterazione della deroga al modello codicistico, con l'inserimento di clausole pregiudizievoli per il fideiussore, [che] determina un abbassamento del livello qualitativo delle offerte rinvenibili, erodendo la libera scelta del clienti-contraenti e incidendo negativamente sul mercato*» fa apparire con chiarezza come il problema posto dall'attuazione dell'intesa non sia un problema di autentica invalidità delle clausole negoziali, appunto perché esse non esprimono una regola di per sé illecita, ma unicamente un problema di incidenza negativa di un comportamento che ledendo la libertà negoziale delle controparti conduce ad un contratto valido ma squilibrato nel contenuto. Un contratto che il fideiussore non può negoziare, e che tuttavia è costretto ad accettare perché non può sottrarsi alla pretesa della banca di inserire quelle determinate clausole, essendo stato privato della possibilità di rivolgersi ad altre banche, in quanto l'intesa ha determinato l'inesistenza sul mercato di alternative più soddisfacenti al suo interesse.

5. Segue. Un contratto attuativo di un accordo illecito concretizza sì, a sua volta, un fatto illecito ma non è necessariamente un contratto nullo

Le riflessioni sin qui svolte mi sembrano già poter confermare i dubbi sulla tenuta del ragionamento della Suprema Corte, giacché se – per le ragioni che ho illustrato e che, in definitiva, anche le stesse Sezioni Unite non paiono disconoscere – il problema dell'attuazione di intese restrittive della concorrenza si traduce, quando se ne valuti l'incidenza sui contratti a valle, in un problema di non corretta formazione del contratto, e poi più precisamente, di pregiudizio della libertà negoziale che conduce a un contratto dal contenuto economicamente pregiudizievole, non si comprende perché il rimedio esperibile debba essere la nullità del contratto o delle singole clausole, e non piuttosto un rimedio risarcitorio, che ristori in termini pecuniari il contraente del pregiudizio sofferto, o comunque un intervento correttivo dell'equilibrio contrattuale da parte del giudice.

All'esito proposto dalle Sezioni Unite non credo che sia d'altra parte possibile giungere evocando – come si legge nella motivazione – che la nullità del contratto o (come nel caso specifico dove l'intesa vietata era limitata solo ad alcune delle clausole dello schema tipico) di singole clausole discende dal fatto

in un certo senso, fine a se stessa. La presenza – sulla falsariga delle relazioni del Massimario – di una trattazione astratta di discipline e istituti oggetto del giudizio, e dei vari orientamenti interpretativi ma in modo solo didascalico, sembra rappresentare un fenomeno oramai alquanto ricorrente nelle pronunce della Suprema Corte, e non solo in quelle a Sezioni Unite (si considerino, in questa ottica, di recente per alcuni aspetti Cass., 10 maggio 2023, n.12498 e soprattutto Cass., 22 luglio 2023, n. 22375) così da legittimare il dubbio di trovarsi dinnanzi ad un nuovo, ma non impeccabile, stile di redazione delle sentenze (così efficacemente M. STELLA RICHTER jr, *Russian roulette clause e new Italian style delle sentenze*, in Rivista del notariato, in corso di pubblicazione).

che la norma che vieta le intese, ed implicitamente la sua attuazione, è norma di ordine pubblico, seppure economico, sicché la contrarietà con quest'ultima del contratto a valle, o delle sue clausole, non può comportare solo la qualifica di illiceità del contratto come «fatto» ma travolge necessariamente quest'ultimo nel suo «valore» propriamente negoziale²³.

L'affermazione è alquanto assiomatica e lascia obiettivamente perplessi, soprattutto perché omette di considerare l'esistenza di ipotesi, per nulla marginali nell'ambito del nostro ordinamento giuridico, in cui l'attuazione, attraverso atti di natura contrattuale, di un accordo a monte che pure è in palese contrasto con norme di ordine pubblico e comunque con norme che tutelano valori indisponibili, non determina la nullità dell'atto attuativo.

Al riguardo vale la pena richiamare quel diffuso, e potrebbe dirsi davvero consolidato, orientamento della giurisprudenza penale che distingue tra “reato contratto” e “reato in contratto”²⁴, e poi soprattutto quell'orientamento affermatosi – seppure con specifico riferimento al problema della individuazione del profitto del reato²⁵ – in relazione ai riflessi che l'esistenza di un accordo corruttivo ai fini dell'affidamento di un contratto con la pubblica amministrazione dispiega sul contratto successivamente concluso in esecuzione dell'accordo a monte ed integrante la fattispecie di reato. Gli è, infatti, che in tale contesto non solo (i) è del tutto consolidata l'affermazione che «in caso di appalto acquisito a seguito di corruzione non può definirsi illecito, e dunque confiscabile, il profitto conseguente all'esecuzione delle prestazioni svolte in favore della controparte pure in virtù di un contratto instaurato illegalmente», ma anche, e soprattutto – che è quanto più interessa in questa sede – (ii) è assolutamente consolidata la conclusione che si deve «distinguere il profitto direttamente derivato dall'illecito penale dal corrispettivo conseguito per la effettiva e corretta esecuzione delle prestazioni svolte a favore dell'amministrazione le quali non possono considerarsi automaticamente illecite in ragione della illiceità della causa remota»²⁶.

²³ Si tratta dell'argomento sviluppato di recente da M. MARTINO, *Intese anticoncorrenziali e contratti a valle*, cit. p. 12, per replicare a quanto ho avuto modo di osservare in *I contratti a valle delle intese restrittive della concorrenza*, cit., pp. 1176 s.

²⁴ Nel consolidato orientamento della giurisprudenza penale si configura il “reato contratto” nelle ipotesi in cui la legge qualifica come reato unicamente la stipula di un contratto a prescindere dalla sua esecuzione, sicché si ha una immedesimazione del reato col negozio giuridico. Si configura, invece, il “reato in contratto”, là dove il comportamento penalmente rilevante non coincide con la stipulazione del contratto in sé, ma va ad incidere unicamente sulla fase di formazione della volontà contrattuale o su quella di esecuzione del programma negoziale. Si tratta, d'altra parte, di una distinzione nota anche alla dottrina privatistica, che appunto solo nel primo caso e non anche nel secondo considera il contratto come nullo ai sensi dell'art. 1418 c.c.: si veda F. VASSALLI, *In tema di norme penali e nullità del negozio giuridico*, in *Rivista critica del diritto privato*, 1985, pp. 467 ss.; nonché la monografia di G. VILLA, *Contratto e violazione di norme imperative*, Milano, 1993, pp. 136 s.

²⁵ Il principio è stato affermato dalle Cass. penale, S.U., 27 marzo 2008 n. 26654, ed è stato negli anni costantemente ripetuto: su veda, tra le più recenti, Cass. penale, 23 febbraio 2023, n. 30656; Cass. Penale, 21 ottobre 2021, n. 40765; Cass. penale, 28 marzo 2018, n. 23896; Cass. penale, 13 gennaio 2016, n. 8616.

²⁶ La citazione è tratta da Cass. penale, 17 ottobre 2017, n. 55851.

Ebbene, se persino in un ambito presidiato da una norma penale – norma per eccellenza espressiva di principi di ordine pubblico – si può separare il fatto a monte, ossia l'accordo corruttivo, dal contratto che si pone a valle dello stesso e che al primo dà attuazione, e si può affermare che la contrarietà a norma imperativa e di ordine pubblico del primo (che sicuramente conduce alla nullità dell'accordo corruttivo se lo si guarda dal punto di vista civilistico della teoria del contratto) non determina necessariamente l'illeceità, e poi la nullità, del secondo che è pur sempre esecutivo del primo, non comprendo cosa osti a ripetere il medesimo ragionamento circa il rapporto tra l'intesa, atto che programma la successiva attività degli aderenti, e i contratti che a quel programma vi danno esecuzione. E soprattutto non vedo perché si debba sostenere che la repressione del comportamento attuativo dell'intesa debba esprimersi necessariamente attraverso la declaratoria di nullità del contratto a valle, e non possa essere affidata a rimedi differenti, a partire dall'azione di risarcimento del danno, come aveva giustamente – a mio avviso – prospettato nelle proprie conclusioni il Procuratore Generale – e che sono più coerenti con la reale natura del problema, che è, ribadisco, quello di eliminare lo squilibrio economico dei singoli rapporti che si sono conformati all'intesa a monte.

Si tratta di un aspetto che ritengo dirimente, e a cui non credo che sia possibile rispondere osservando, come si legge nella sentenza, che il rimedio del risarcimento del danno sarebbe soluzione meno efficiente rispetto alla declaratoria della nullità, non solo e non tanto nella prospettiva della tutela individuale, quanto e soprattutto nella prospettiva della tutela del mercato, atteso che non sempre in tal caso il cliente potrebbe avere interesse ad agire in giudizio, se del caso anche per l'assenza in concreto di un danno risarcibile. Anche questa è un'affermazione che lascia francamente perplessi: gli è, infatti, che la Corte sembra trascurare che pure la nullità, per quanto certo rilevabile d'ufficio, in tanto può essere accertata dal giudice solo se il cliente abbia agito in giudizio facendo valere la circostanza che il contratto si caratterizzi come attuativo dell'intesa a monte o comunque se sia stata la banca, di fronte al mancato pagamento del garante, a portare la controversia avanti al giudice al fine di escutere la garanzia. Insomma, se il problema che si annida nel rimedio risarcitorio fosse davvero rappresentato dal rischio che la controversia non approdi nelle aule giudiziarie, perché ad esempio il cliente non ha subito un danno in ragione della presenza delle clausole conformi all'intesa vietata, quello stesso rischio si annida non diversamente anche in relazione al rimedio della nullità.

Né d'altra parte può trascurarsi la circostanza – che le Sezioni Unite mi sembrano, invece, dimenticare – che anche ove l'azione di nullità fosse davvero proposta da tutti coloro che hanno concluso fidejussioni che riproducono le clausole oggetto dell'intesa vietata, ciò non basterebbe a condurre automaticamente all'accoglimento della relativa azione. In questo caso, il Giudice dovrebbe pur sempre verificare se il fideiussore che agisce per ottenere la declaratoria di nullità, proprio perché la stessa si atteggia solo come nullità parziale, sia comunque titolare ai sensi dell'art. 100 c.p.c. di un interesse concreto ed attuale ad ottenere tale pronuncia: lungi dal potersi predicare sempre esistente per il solo fatto di

aver concluso una fideiussione che presenta clausole conformi a quelle oggetto dell'intesa vietata, un simile interesse andrebbe, infatti, escluso ogni qual volta l'escussione della garanzia sia stata richiesta dalla banca senza far leva sulle clausole di cui il fideiussore lamenta la nullità²⁷.

Insomma, quel che mi sembra sfuggire alla Cassazione è che anche la possibilità per il fideiussore di trarre un effetto utile dal rimedio della nullità, non diversamente dal rimedio risarcitorio così come da un'azione volta ad ottenere il riequilibrio del regolamento contrattuale, deve essere valutata caso per caso, conseguendone che l'affermazione secondo cui il riconoscimento della legittimazione al fideiussore, contraente a valle, ad esperire l'azione nullità sarebbe maggiormente idonea a tutelare il mercato nel suo complesso rispetto all'esperimento di azioni di natura diversa appare costituire una semplice petizione di principio.

6. Qualche indicazione sulla pluralità dei rimedi esperibili a fronte di contratti che riproducano le clausole delineate in una intesa vietata

Una volta escluso che l'incidenza dell'intesa restrittiva della concorrenza sui contratti a valle che vi si conformano si esprima nel senso di rendere questi ultimi affetti da nullità, anche semplicemente parziale, e ricondotta, invece, la questione ad un problema di «*squilibrio contrattuale*» conseguente ad un comportamento scorretto dell'impresa, perché non conforme alle regole di funzionamento del mercato, squilibrio che si tratta allora semplicemente di neutralizzare, occorre in conclusione chiedersi quale debba essere il rimedio da azionare per conseguire siffatto risultato.

A me sembra che le strade possano essere diverse, modificandosi a seconda di quale sia l'elemento del contratto a valle che viene predeterminato dall'intesa a monte.

È evidente, infatti, che se l'intesa ha per oggetto direttamente o indirettamente la fissazione del prezzo del bene o del servizio, o comunque comporta la previsione di costi supplementari a carico del contraente, il risultato può essere realizzato in maniera abbastanza agevole – per chi non voglia ammettere la strada, che a me è invece sempre sembrata percorribile, dell'azione volta ad ottenere la *reductio ad aequitatem* del contratto, o se si preferisce della sua correzione giudiziale²⁸ – attraverso l'azione di risarcimento del danno. Un danno che andrà

²⁷ Assai significativa in questo senso mi sembra essere la recentissima sentenza della terza sezione della Cassazione, (Cass., 20 settembre 2023, n. 20957), che ha rigettato il ricorso senza applicare il principio di diritto delle Sezioni Unite, sebbene il ricorrente avesse lamentato l'*error iuris* della sentenza impugnata per aver escluso la nullità della fideiussione conforme allo schema ABI. A tale conclusione la Corte perviene, infatti, in ragione della circostanza che nel caso controverso le clausole oggetto dell'intesa non erano state comunque azionate dalla banca.

²⁸ Sia consentito ancora una volta rinviare il lettore a *Il mercato concorrenziale*, cit., pp. 287 ss. ove potrà ritrovare le argomentazioni dirette dimostrare l'ammissibilità, anche nel contesto delineato dalla

allora quantificato in misura pari alla differenza tra il prezzo pagato o il costo sostenuto sulla base del contratto influenzato dall'intesa e quello che si sarebbe pagato in assenza di quest'ultima, e dunque se il contenuto del contratto fosse stato determinato sulla base della normale dinamica concorrenziale.

Qualche problema in più può semmai presentarsi quando – com'è stato nel caso delle fideiussioni sui cui si è pronunciata la Corte (il che forse aiuta a spiegare perché si sia alla fine ripiegato sullo strumento, concettualmente non adeguato, ma operativamente di più semplice e immediato impiego, della declaratoria di nullità parziale) – l'intesa abbia per oggetto la determinazione di clausole caratterizzate da uno squilibrio innanzitutto normativo, e dove allora il danno, in termini economici non è immediatamente percepibile.

In casi del genere credo che sia possibile comunque operare ragionevolmente delle distinzioni in punto di rimedi applicabili, quanto meno differenziando due ipotesi²⁹.

La prima ipotesi è rappresentata dall'eventualità che la clausola conforme a quella concordata nell'intesa vietata abbia trovato applicazione, determinando un esborso patrimoniale a carico del contraente. Per rimanere al caso delle fideiussioni, questo è quanto si verifica in tutte le ipotesi di escussione della garanzia, in base ad una delle clausole oggetto dell'intesa: si pensi al caso in cui la garanzia sia stata escussa sulla base della clausola di reviviscenza, o piuttosto senza avere la banca diligentemente coltivato le azioni contro il debitore principale in ragione della clausola di deroga alla previsione dell'art. 1957 c.c. Ebbene, è evidente che in ipotesi siffatte ci si trova dinnanzi a un danno che è facilmente liquidabile, essendo rappresentato dalla prestazione di cui il contraente si è dovuto fare carico proprio in dipendenza del fatto che solo grazie all'intesa quelle clausole hanno trovato spazio nel regolamento contrattuale: per rimanere alla vicenda delle fideiussioni, dunque, in questa eventualità, il danno è rappresentato dall'ammontare della somma escussa dalla banca.

La seconda ipotesi è rappresentata, invece, da tutti i casi in cui la clausola conforme a quella concordata nell'intesa vietata sia confluita nel regolamento

disciplina generale del codice civile, dell'azione di *reductio ad aequitatem* di un contratto il cui squilibrio economico dipenda da una disfunzione concorrenziale. Nonostante le critiche che mi sono state rivolte – in particolare M. LIBERTINI, *Autonomia privata e concorrenza nel diritto italiano*, in *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, 2002, I, pp. 433 ss., in specie p. 450 testo e nota 26 e da A. MIRONE, *Standardizzazione dei contratti bancari e tutela della concorrenza*, cit., p. 72 testo e nota 266 – mi sembra che la soluzione cominci a trovare una qualche accoglienza in dottrina (si vedano, in questo senso, già le aperture di C. CASTRONOVO, *Antitrust e abuso della responsabilità civile*, in *Danno e responsabilità*, 2004, pp. 469 ss., in particolare p. 473, testo e nota 25, nonché di F. LONGOBUCCO, *Violazione di norme antitrust e disciplina dei rimedi nella contrattazione a valle*, cit., pp. 140 ss.; da ultimo L. MORISI, *Le fideiussioni omnibus conformi allo schema ABI al vaglio delle Sezioni Unite*, cit., pp. 643 ss.

²⁹ Sul punto si può rinviare, per un'analisi di maggiore dettaglio, a quanto ho già osservato in *I contratti a valle delle intese restrittive della concorrenza*, cit., pp. 1178 s., in occasione del commento all'ordinanza di rimessione.

contrattuale a valle, e tuttavia il rapporto è ancora in essere, sicché non può essere ancora escluso che la clausola possa trovare in futuro applicazione tra le parti.

È questo il caso in cui il rimedio della declaratoria della nullità può oggettivamente apparire come il più efficiente, e come quello che offre una maggiore tutela, specie poi se declinato in chiave di nullità parziale. E tuttavia si tratta di una strada che non può essere percorsa, per le ragioni che ho illustrato, salvo che in un'evenienza: ossia allorché il contraente rivesta la qualifica di consumatore ai sensi del Codice del consumo, e la clausola si atteggi come caratterizzata da un significativo squilibrio tra diritti e obblighi, e dunque come vessatoria. In questo caso, che rappresenta l'evenienza pressoché normale – la ragione prima che spinge le imprese a colludere e a realizzare un'intesa avente ad oggetto la predeterminazione a monte di determinate clausole da imporre alla clientela è, infatti, di ottenere condizioni contrattuali squilibrate a proprio vantaggio, e che le imprese non avrebbero la possibilità di imporre, almeno facilmente, ai clienti se il mercato fosse concorrenziale – la declaratoria di nullità parziale (che opera, a ben vedere, come mera tecnica di riequilibrio del rapporto contrattuale, che prosegue depurato dalla clausola vessatoria) non si basa, però, su una estensione al contratto a valle del divieto posto dall'art. 2 legge *antitrust*. Essa dipende piuttosto, e solo, dal fatto che in tali casi si assiste ad un cumulo di discipline, ed in particolare trova diretta applicazione la normativa speciale a tutela del consumatore, e dunque la previsione dell'art. 36 del Codice del consumo.

Resta allora da risolvere la questione di quale possa essere la tutela per il contraente non qualificabile come consumatore ai sensi di tale disciplina, e che pur tuttavia è costretto, per effetto della conformazione delle clausole del contratto a quelle determinate attraverso l'intesa vietata, a soggiacere alla loro potenziale applicazione. In questa evenienza mi sembra che il problema possa essere risolto ove si rammenti quanto ci ha insegnato la dottrina civilistica non meno di quella processualistica³⁰ ossia che l'azione inibitoria costituisce un rimedio generale attivabile a fronte di ogni atto illecito che esponga ad un rischio di danno, ancora tuttavia non concretizzatosi.

Ebbene, se si muove da questa premessa, non vedo ostacoli ad ammettere, per un soggetto privo della qualifica di consumatore e che si veda imposte clausole contrattuali conformi a quelle definite dall'intesa vietata, la legittimazione ad agire per vedere inibita la loro applicazione, appunto sulla premessa che la loro presenza all'interno del rapporto negoziale costituisce un comportamento attuativo di un atto illecito, appunto l'intesa, che si indirizza espressamente (anche) in suo danno.

³⁰ Sul tema, per indicazioni riassuntive, si può rinviare a A. DI MAJO, *La tutela civile dei diritti*, 4 ed., Milano, 2003, pp. 57 ss.; I. PAGNI, *Tutela specifica e tutela per equivalente*, Milano, 2004, pp. 39 ss.

**LA VIGILANZA DI TUTELA DELLA BANCA D'ITALIA:
IL DISEGNO SISTEMATICO DEL TITOLO VI DEL TUB
ALLA PROVA DELLA LEGISLAZIONE UE**

Stefano Montemaggi

Sommario. 1. La norma di vertice dell'art. 127 del Testo unico bancario: la complessa matrice di interessi affidata alla Banca d'Italia – 2. Lo strumentario della vigilanza di tutela, contemplato dal Titolo VI – 3. Il formante euro-unitario: tra interesse esclusivo di tutela dei consumatori e obiettivi di stabilità ed efficienza – 4. La Consumer Credit Directive nel post Lexitor – 5. La Mortgage Credit Directive e la sua dimensione assiologica – 6. I poteri dell'EBA in materia: dalla Grande Chambre sulle POG Guidelines alla riforma del 2019 del regolamento fondativo – 7. La nuova CCD2: un cambio di registro? – 8. Il Regolamento Enforcement e le ricadute sul toolkit della vigilanza di tutela – 9. La direttiva sulle azioni rappresentative a tutela degli interessi collettivi dei consumatori. Cenni – 10. Conclusioni provvisorie

1. La norma di vertice dell'art. 127 del Testo unico bancario: la complessa matrice di interessi affidata alla Banca d'Italia

Il Titolo VI del Testo unico bancario (TUB), la cui attuale architettura risale essenzialmente all'intervento di novellazione risultante dal D.lgs. n. 141/2010, ha l'ambizione di unire – secondo un disegno ordinante e sistematizzante – regole *prima facie* privatistiche, *i.e.* dedicate alle operazioni e ai contratti bancari nonché ai servizi di pagamento, con regole sui controlli e sui poteri regolamentari e di *enforcement* rimessi in materia alla Banca d'Italia quale autorità di vigilanza del settore.

Nel sistema del Titolo VI, la disposizione che governa le competenze di vigilanza è l'art. 127 – vera e propria norma di vertice – che restituisce invero la poliedrica dimensione finalistica a cui la Banca d'Italia è tenuta a far riferimento nell'esercizio delle funzioni e delle potestà ivi contemplate: dunque la tutela e la promozione della trasparenza e della correttezza nei rapporti tra intermediari vigilati e clienti quali obiettivi immediati e diretti delle funzioni di controllo e intervento affidate alla Banca d'Italia in relazione alle previsioni del Titolo VI, unitamente agli altri interessi generali sanciti dall'art. 5 del medesimo Testo Unico, che dunque l'Autorità è parimenti chiamata a considerare, in via complementare. In altri termini, a venire in rilievo, ai fini dell'esercizio dei poteri contemplati dal Titolo VI, è sì l'interesse a che le relazioni tra banche e clienti si sviluppino in modo trasparente e corretto nel rispetto delle norme dettate dal medesimo Titolo e dalle relative disposizioni attuative, ma avendo altresì riguardo – in ossequio alla logica di regolazione del mercato che permea l'intero Testo Unico – agli obiettivi di efficienza, competitività, stabilità complessiva del sistema bancario/finanziario, così come a quello di sana e prudente gestione dei vigilati.

L'art. 127 – attraverso l'ampio riferimento ai “*poteri previsti dal presente titolo*” – postula peraltro la ricerca di una simile sintesi non solo nell'esercizio dei poteri di vigilanza di *enforcement* di cui al Capo III, destinati a tradursi in provvedimenti amministrativi individuali, ma anche in relazione alla potestà regolamentare che alle Autorità creditizie, e dunque anche alla Banca d'Italia, è attribuita al fine di specificare/implementare il contenuto precettivo di innumerevoli norme contenute nei precedenti Capi del medesimo Titolo VI. Sicché la matrice teleologica-assiologica enucleata dall'art. 127 non è soltanto criterio disciplinante l'azione di vigilanza di tutela della Banca d'Italia, ma è concepita nel contempo dal Legislatore primario quale macro criterio ordinante la delegificazione cui è improntato anche il Titolo VI, in linea con l'intero Testo Unico.

Sotto questo profilo, non è forse eccessivo sostenere che l'art. 127 fornisce un'imprescindibile chiave di interpretazione delle stesse norme primarie dei Capi I, I-bis, II, II-bis e II-ter del Titolo, posto che diversamente dovrebbe ammettersi una discrasia sul piano teleologico tra dette norme primarie e le relative disposizioni secondarie di attuazione rimesse alle Autorità creditizie. In tal guisa, la *Grundnorm* dell'art. 127 contribuisce a saldare il Titolo VI sulla “*Trasparenza delle condizioni contrattuali e dei rapporti con i clienti*” con le altre norme del Testo Unico che disciplinano l'accesso all'attività bancaria, il suo esercizio in forma societaria, gli strumenti e i poteri di vigilanza micro-prudenziale su detta attività. Del resto, come rilevato da attenta dottrina¹, vi è “*intima correlazione tra disciplina dell'impresa bancaria e del contratto*”, nel senso che “*gli interessi di sistema diventano vertice orientativo della disciplina dei rapporti privatistici e conferiscono ai contratti bancari una peculiare natura, che si manifesta sotto più versanti discontinua rispetto ai contratti di impresa*”.

Può dunque ben parlarsi di una stretta coerenza tra il Titolo VI e il complessivo Testo Unico di cui è parte, per quanto alla riforma del 2010 non siano seguiti ulteriori interventi di novellazione sul Titolo di analogo respiro sistematico: il che ha finito per determinare l'emersione di talune distonie. Segnatamente, in sede di recepimento nel 2015 della c.d. CRDIV (direttiva 2013/36/UE), il Legislatore primario – se per quanto attiene la normativa secondaria sui profili di vigilanza micro-prudenziale ha definitivamente soppresso le residue competenze regolatorie del CICR – per altro verso ha lasciato intatta la potestà regolamentare del Comitato Interministeriale nelle materie del Titolo VI, ivi perpetuando uno schema di delegificazione che non trova corrispondenza nel contiguo settore dei servizi di investimento coperti dal TUF. Viceversa, la rivoluzione copernicana innescata dal Regolamento UE n. 1024/2013 istitutivo del Meccanismo di Vigilanza Unico (*Single Supervisory Mechanism* – SSM) nella galassia della vigilanza micro-prudenziale sugli enti creditizi non ha prodotto ricadute

¹ F. SARTORI, *Vigilanza di tutela e trasparenza*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2022, 1, suppl. 3, pp. 2 e ss.

significative nell'economia del Titolo VI, attesa la pacifica assenza in capo a BCE di competenze in materia di *consumer protection*².

2. Lo strumentario della vigilanza di tutela, contemplato dal Titolo VI

Ciò premesso, la funzione di vigilanza di tutela rimessa alla Banca d'Italia – oltre a realizzarsi attraverso la normativa secondaria di sua diretta competenza o ad essa indirettamente rimessa *sub specie* di potere esclusivo di proposta al CICR – si estrinseca anche e soprattutto attraverso i poteri declinati dal Capo III, la cui natura deve essere ricostruita, ancora una volta, alla luce della norma di vertice dell'art. 127. L'interpretazione sistematica si rivela, sotto questo profilo, fondamentale ai fini del corretto inquadramento dello strumentario in parola.

Quel che si vuol qui evidenziare è che i poteri di controllo/ispettivi di cui all'art. 128, ma in modo ancor più evidente i poteri inibitori e restitutori dell'art. 128-ter, pur essendo idonei a fotografare o a incidere sul singolo rapporto contrattuale inter-privato tra intermediario e cliente, sono primariamente volti alla tutela immediata e diretta degli interessi generali, *rectius* di sistema, predeterminati dall'art. 127 TUB³: ne discende quella delicata attività di sintesi e di temperamento, che è la cifra del potere amministrativo di tipo discrezionale. La natura discrezionale dei provvedimenti di vigilanza di cui all'art. 128-ter pare, del resto, confermata da alcuni chiari indici testuali della disposizione, costruita attorno al verbo “può”, secondo una formulazione non dissimile rispetto a quella fatta propria dal Legislatore del medesimo Testo Unico in relazione all'archetipo dei poteri discrezionali di vigilanza prudenziale, *i.e.* i poteri di cui all'art. 53. Del pari, il basso tasso di tipizzazione delle fattispecie di cui all'art. 128-ter⁴ pare costituire segno ulteriore di un potere amministrativo concepito come non vincolato, tanto che la disposizione individua in modo ampio ed elastico il presupposto stesso dell'*agere* dell'Autorità, *i.e.* l'emersione di “*irregolarità*”,

² Al riguardo, si segnala una recente opinion resa dalla BCE l'8 settembre 2023 (CON/2023/25) su un progetto di legge belga, modificativo di quello che potremmo paragonare al testo unico bancario italiano, riguardante l'introduzione di obblighi volti a garantire una maggiore inclusione bancaria (non solo attraverso la previsione del c.d. “servizio bancario universale”, ma anche attraverso l'imposizione di un numero minimo di ATM e sportelli di *self-banking*). Ebbene, sulla base di quanto si ricava dall'opinion, il progetto di legge in discorso prevedeva la declinazione di detti nuovi obblighi nell'ambito della legge bancaria belga, attraendoli al sistema di *enforcement* generale ivi contemplato con riferimento alla vigilanza prudenziale, che a sua volta individua come autorità competenti la BCE e la NBB (*National Bank of Belgium*). Nell'opinion (v. par. 3.1. e 3.2.) la BCE ha tenuto a precisare che il rispetto dei nuovi obblighi in parola non rientra nel perimetro della vigilanza prudenziale, essendo per contro riferibile a compiti di *consumer protection*, che anche dopo l'istituzione del SSM rimangono di competenza delle autorità nazionali. Di conseguenza, la BCE ha escluso il proprio coinvolgimento nell'esercizio di compiti di *enforcement* di tali obblighi, che in ogni caso non impattano sulle sue prerogative in materia di autorizzazione all'attività bancaria.

³ Cfr. A. TUCCI, *Strumenti amministrativi e mezzi di tutela civilistica: verso un superamento della contrapposizione?*, in *Rivista di diritto bancario*, 2020, 1 suppl., pp. 75 e ss. (v., in particolare, p. 93).

⁴ Sul punto cfr. F. SARTORI, *Vigilanza di tutela e trasparenza*, cit., p. 22.

ricorrendo a una formula non tassativizzante, e declina – a partire da detto unico presupposto – una vasta triade di alternative provvedimentali.

A ciò va aggiunta la notazione che i provvedimenti di cui all'art. 128-ter non sono espressione di un potere sanzionatorio, come tale vincolato, deponendo in tal senso tanto la “collocazione topografica” della disposizione in seno al Testo Unico⁵, quanto la considerazione che l'inottemperanza alle “*misure inibitorie adottate dalla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 128-ter*” integra essa stessa un illecito sanzionato a norma dell'art. 144, comma 4, lett. a) del TUB: diversamente opinando dovrebbe, invero, concludersi per la qualificazione di quest'ultima fattispecie alla stregua di “sanzione sulla sanzione” secondo uno schema però inusuale nel Testo Unico, salva l'eccezione inferibile dall'art. 144-bis TUB⁶.

Del resto, la ponderazione della complessa matrice di interessi generali sottesa alla norma di vertice dell'art. 127 TUB mal si concilierebbe con un potere *ex art. 128-ter* a carattere vincolato, che invece ben più senso avrebbe qualora il potere della specie fosse destinato a esplicarsi nel terreno unidimensionale della semplice tutela dei clienti *uti singuli* che abbiano subito irregolarità da parte dell'intermediario vigilato. Si coglie allora il *proprium* del potere amministrativo *ex art. 128-ter* rispetto alla tutela giurisdizionale dei diritti soggettivi dei clienti che spetta in via esclusiva all'Autorità Giudiziaria. In altri termini, la Banca d'Italia – nell'esercizio della vigilanza di tutela – non è chiamata a sostituirsi al Giudice civile per dispensare, ogniqualvolta “adita”, la giustizia del caso singolo. Indiretta conferma si trae dalla disposizione dell'art. 128-bis del TUB, sui sistemi di risoluzione stragiudiziale delle liti, con la quale il Legislatore – diversamente da quanto operato in altri settori regolati e presidiati da un'autorità indipendente – esclude la Banca d'Italia dall'esercizio di poteri amministrativi di natura “giustiziale”⁷ delle singole liti tra clienti e intermediari, riservandole piuttosto compiti di regolazione e organizzazione di sistemi ADR, distinti e autonomi dall'Amministrazione, in grado di affiancarsi in modo efficiente e sinergico alla giurisdizione⁸.

⁵ Aggiungasi, per mera completezza, che l'Elenco 4 allegato al *Regolamento unico sui procedimenti amministrativi della Banca d'Italia* annovera anche i provvedimenti del 128-ter tra quelli risultanti all'esito di procedimenti afferenti la vigilanza di tutela, laddove i procedimenti sanzionatori di competenza dell'Istituto sono regolati da altra fonte (nello specifico, Provvedimento della Banca d'Italia del 18 dicembre 2012 e s.m.i.).

⁶ Il comma 2 di tale disposizione punisce, a titolo sanzionatorio, l'inosservanza dell'ordine di porre termine alle violazioni (c.d. *cease and desist order*) di cui al primo comma del 144-bis, il quale a sua volta è qualificabile come provvedimento sanzionatorio.

⁷ Ovvero “contenziosa”, stando alla terminologia suggerita da Cass., sez. I, 30 giugno 2001, n. 8889.

⁸ Come noto, il “precipitato” dell'art. 128-bis TUB è oggi rappresentato dall'Arbitro Bancario Finanziario (ABF), istituito con Delibera del CICR del 29 luglio 2008 n. 275 e disciplinato dalle “Disposizioni sui sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie in materia di operazioni e servizi bancari e finanziari” adottate dalla Banca d'Italia (come nel tempo riviste e aggiornate).

3. Il formante euro-unitario: tra interesse esclusivo di tutela dei consumatori e obiettivi di stabilità ed efficienza

Il campo regolato dal Titolo VI è reso oggi vieppiù complesso per effetto del sempre più ampio perimetro di azione del formante euro-unitario. Se è vero che la riforma realizzata a mezzo del D.lgs. 13 agosto 2010, n. 141 – cui si deve la vigente formulazione dell’art. 127 TUB – ha la propria scaturigine storica nell’esigenza di recepire la direttiva 2008/48/CE relativa ai contratti di credito ai consumatori (c.d. *Consumer Credit Directive* – CCD), proprio quella direttiva ma anche, seppur in misura minore, la direttiva 2014/17/UE sui contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali (c.d. *Mortgage Credit Directive* – MCD) sono state interpretate come espressione di un’impostazione di fondo non del tutto collimante con quella sottesa al Titolo VI.

4. La Consumer Credit Directive nel post *Lexitor*

Con specifico riferimento alla CCD, occorre notare come la Corte di Giustizia – muovendo soprattutto dai considerando 7 e 9 della direttiva – abbia in almeno quattro occasioni⁹ statuito che l’obiettivo perseguito dalla stessa consiste, per un verso, nel garantire a tutti i consumatori dell’Unione europea un livello elevato ed equivalente di tutela dei loro interessi e, per altro verso, nel facilitare il sorgere di un efficiente mercato interno del credito al consumo, salvo con un pronunciamento più recente, noto come sentenza *Lexitor*¹⁰, optare per una ricostruzione “monocromatica”, in base alla quale la direttiva 2008/48 mira a instaurare un sistema di elevata protezione del consumatore, stante la sua situazione di inferiorità rispetto al professionista per quanto riguarda sia il potere di negoziazione che il livello di informazione. La *reductio ad unum* operata, sul piano teleologico, dal Giudice dell’Unione in *Lexitor* mal si concilia, all’evidenza, con il pluralismo di interessi generali che informa il Titolo VI del TUB, il cui Capo II è d’altro canto traspositivo della CCD e come tale soggetto all’obbligo di interpretazione conforme. Invero, nella prospettiva di *Lexitor*, l’orizzonte finalistico della disciplina sul credito ai consumatori recata dalla CCD finisce per collapsare su quello delle direttive consumeristiche “generaliste”, *in primis* la direttiva “capostipite” n. 93/13/CEE, concernente le clausole abusive nei contratti dei consumatori, per la cui interpretazione i Giudici di Lussemburgo, anche da ultimo, nel caso *Bank Millennium*, hanno escluso la rilevanza di qualunque considerazione attinente a obiettivi esterni alla tutela dei consumatori, ivi inclusa la salvaguardia della stabilità dei mercati finanziari¹¹.

⁹ CGUE, sentenza del 27 marzo 2014, *LCL Le Crédit Lyonnais*, C-565/12 (v., in particolare, punto 42); CGUE, sentenza del 18 dicembre 2014, *CA Consumer Finance*, C-449/13 (v., in particolare, punto 21); CGUE, sentenza del 21 aprile 2016, *Radlinger*, C-377/14 (v., in particolare, punto 61); CGUE, sentenza del 6 giugno 2019, *Schyns*, C-58/18 (v., in particolare, punto 28).

¹⁰ CGUE, sentenza dell’11 settembre 2019, *Lexitor*, C-383/18, punto 29.

¹¹ CGUE, sentenza del 15 giugno 2023, *Bank Millennium*, C-520/21, punto n. 83.

Va detto che la direttiva 2008/48 presenta un limite di fondo: enuclea sì innumerevoli obblighi e prescrizioni destinati a vincolare l'attività di concessione del credito, ma non contiene una vera e propria disciplina di armonizzazione del regime di *enforcement* pubblicistico, limitandosi a prevedere (art. 20) che gli Stati membri provvedano "*affinché i creditori siano controllati da un organismo o da un'autorità indipendente da istituzioni finanziarie o siano oggetto di una regolamentazione*", "*fatta salva la direttiva 2006/48/CE*", con ampia discrezionalità agli Stati anche in ordine alle sanzioni irrogabili (art. 23). Difetta dunque in origine quel raccordo tra regole di trasparenza e correttezza deputate ad agire sui rapporti inter-privati e regole sui controlli affidati all'autorità di vigilanza del settore bancario/finanziario che costituisce uno dei tratti salienti del Titolo VI del Testo Unico, come letto alla luce dell'art. 127 TUB.

5. La Mortgage Credit Directive e la sua dimensione assiologica

Da questo punto di vista, la direttiva 2014/17 (MCD) esprime apparentemente una maggiore consentaneità con la logica del Titolo VI, fondata sulla sintesi di più obiettivi, affidati alle cure dell'autorità di vigilanza del settore. Sin dai suoi primi Considerando¹², la MCD enuncia una doppia finalità: da un lato, quella di protezione dei consumatori; dall'altro, quella di stabilizzazione e maggiore efficienza del mercato del credito immobiliare, a fronte delle gravi criticità emerse in occasione della crisi finanziaria globale del 2007-2008. L'accento è ripetutamente posto non solo sull'inclusione finanziaria e sull'accesso al credito, ma anche espressamente sulla stabilità finanziaria. Tale seconda finalità – autonoma e concorrente rispetto alla prima – emerge in modo ancor più nitido nelle disposizioni recate dai Capi VI e VII della direttiva in parola (artt. 18 – 21), dedicati alla valutazione del merito creditizio del consumatore (richiedente il finanziamento). In parallelo, la MCD declina, in termini più stringenti e specifici rispetto alla CCD, il sistema dei controlli di tipo pubblicistico, specie nei confronti degli intermediari del credito (cfr. artt. 29-34), quando diversi dagli enti creditizi già ricadenti nel perimetro della CRD (e delle relative norme nazionali di recepimento), prescrivendo un regime di abilitazione ai fini dell'ingresso nel mercato e di vigilanza, da affidare alle autorità che operano nel quadro dell'EBA, come risultante dal relativo regolamento fondativo (regolamento UE n. 1093/2010), ovvero ad altre autorità purché le leggi, i regolamenti o le disposizioni amministrative nazionali dispongano che esse cooperino con le prime (cfr. art. 5 MCD). Alle medesime autorità deve essere altresì demandata dagli Stati membri la responsabilità di autorizzare e di vigilare sugli enti non creditizi che agiscono alla stregua di creditori, secondo la definizione di cui all'art. 4 della direttiva (art. 35 MCD).

Dal canto suo, la Corte di Giustizia, quando chiamata a pronunciarsi in via pregiudiziale sulla necessità di estendere ai rapporti coperti dalla MCD la

¹² Cfr., in particolare, i Considerando n. 3 e 4, ma si vedano anche i n. 58 e 59.

regola elaborata in *Lexitor* con riferimento ai diritti del consumatore in caso di estinzione anticipata dei contratti ricadenti sotto la CCD, pur rispondendo in senso negativo al quesito, si è astenuta dall'enucleare *apertis verbis* i possibili indici segnaletici di una pluralità di interessi considerati e ponderati dalla direttiva 2014/17, limitandosi per contro a ricordare, sulla scorta di un proprio precedente, che, in forza dell'articolo 1 della direttiva medesima, 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*”¹³. La Corte ha cionondimeno mostrato di condividere l’argomento enunciato dall’Avvocato Generale nelle proprie conclusioni secondo cui il diritto del consumatore alla riduzione del costo totale del credito in caso di estinzione anticipata del finanziamento è essenzialmente volto a conferire flessibilità ad un contratto che si protrae nel tempo, consentendo al debitore di adempiere la propria obbligazione prima della fine del periodo concordato, senza subire penalizzazioni, ma al tempo stesso senza essere per ciò solo premiato e, in particolare, senza essere posto nella medesima situazione in cui si sarebbe trovato qualora il credito fosse stato inizialmente concesso per un periodo più breve o per un importo inferiore¹⁴: argomento che – vale la pena sottolinearlo – l’Avvocato Generale aveva sviluppato proprio muovendo dalla premessa concettuale per cui la direttiva 2014/17 risponde primariamente “*alla volontà di promuovere la creazione di un mercato interno dei contratti di credito per i beni immobili residenziali*”¹⁵, sicché il diritto del consumatore al rimborso anticipato del finanziamento è specificamente funzionale al rafforzamento della concorrenza in detto mercato, in una logica di maggiore efficienza dello stesso, mentre “*non è inteso tanto a correggere le asimmetrie di un rapporto impari*”.

6. I poteri dell’EBA in materia: dalla Grande Chambre sulle POG Guidelines alla riforma del 2019 del regolamento fondativo

Orbene, la stessa Corte di Giustizia, a *Grande Chambre*, sulla questione pregiudiziale sollevata dal *Conseil d’État* in ordine alle *Guidelines* dell’EBA del 22 marzo 2016 in materia di *product oversight and governance* (“Orientamenti sui dispositivi di governance e di controllo sui prodotti bancari al dettaglio”), già aveva indicato, con sentenza del 15 luglio 2021¹⁶, la via per un’interpretazione integrata e sinergica degli obiettivi di tutela dei consumatori, da un lato, e di governo e presidio dei rischi per la stabilità degli enti creditizi e del sistema finanziario, dall’altro. Segnatamente, nel respingere il dubbio sollevato dal

¹³ CGUE, sentenza del 9 febbraio 2023, *UniCredit Bank Austria AG*, C-555/21, punto 29.

¹⁴ Cfr. C-555/21, cit., punto 30.

¹⁵ Cfr. Conclusioni presentate il 29.9.2022 nella causa C-555/21, punti 64-71.

¹⁶ Cfr. CGUE, Grande Sezione, sentenza 15 luglio 2021, *Fédération bancaire française (FBF)*, C-911/19.

Giudice remittente circa il possibile travalicamento da parte dell'EBA della propria sfera di attribuzioni per effetto dei cennati *Orientamenti*, la Grande Sezione aveva osservato che “*la condotta degli istituti finanziari, con riferimento anche alla vendita al dettaglio, interessa le autorità di regolamentazione non soltanto in un’ottica di protezione dei consumatori, ma anche in una prospettiva prudenziale e in linea con l’obiettivo di promuovere la fiducia dei mercati, la stabilità finanziaria e l’integrità del sistema finanziario a livello nazionale ed europeo*”¹⁷. Più specificamente era stato, nell’occasione, rilevato che “*gli orientamenti controversi mirano a contribuire alla protezione dei consumatori e a quella dei depositanti e degli investitori, indicati nell’articolo 1, paragrafo 5, lettera f), e nell’articolo 8, paragrafo 1, lettera h), del regolamento n. 1093/2010*” e parallelamente “*devono altresì essere ricollegati alle funzioni conferite all’ABE [Autorità Bancaria Europea – EBA], a norma dell’articolo 1, paragrafo 5, lettera e), per quanto attiene all’inquadramento del rischio assunto dagli istituti finanziari*”¹⁸. Degna di nota appare altresì un’ulteriore annotazione della Grande Sezione, secondo la quale “*gli orientamenti controversi possono (...) essere ritenuti necessari per garantire l’applicazione coerente ed efficace dell’articolo 7, paragrafo 1, della direttiva 2014/17*”, i.e. della MCD, là dove “*dispone che il creditore, l’intermediario del credito o il rappresentante designato, quando mettono a punto o concedono prodotti creditizi, fungono da intermediari o forniscono servizi di consulenza concernenti crediti ai consumatori relativi a beni immobili residenziali agiscano in maniera onesta, equa, trasparente e professionale, tenendo conto dei diritti e degli interessi dei consumatori*”.

Nella ricostruzione dunque del Supremo Giudice dell’Unione, la *soft law* dell’EBA ben può essere il punto di equilibrio tra obiettivi di tutela dei consumatori del settore bancario/finanziario ed esigenze di stabilità finanziaria e contenimento dei rischi in capo agli enti creditizi e agli operatori professionali che operano in quel mercato.

Una simile logica – in base alla quale obiettivi di stabilità, efficienza/competitività del mercato e tutela dei consumatori debbono essere coordinati – pare del resto all’origine dell’ampliamento delle competenze dell’EBA in materia di *consumer protection* riveniente dal Regolamento (UE) n. 2019/2175, a sua volta modificativo del regolamento fondativo dell’Agenzia (Reg. n. 1093/2010), che oltre ad assegnare all’Autorità Bancaria Europea compiti di analisi delle pratiche di mercato e dei rischi per i consumatori del settore bancario (art. 9(1) del Reg. n. 1093/2010), ha previsto l’istituzione presso l’EBA di un “*comitato sulla protezione dei consumatori e sull’innovazione finanziaria, che riunisce tutte le pertinenti autorità competenti e le autorità responsabili della protezione dei consumatori al fine di rafforzare tale protezione, di conseguire un approccio coordinato nella regolamentazione e nella vigilanza delle attività finanziarie nuove o innovative e di fornire all’Autorità le consulenze da sottoporre al Parlamento europeo, al Consiglio e alla Commissione*” (*ibidem*: art. 9, par. 4) e soprattutto

¹⁷ C-911/19, cit., punto 105.

¹⁸ C-911/19, cit., punti 125-126.

ha attribuito all’Agenzia il potere di “*proibire o limitare temporaneamente la commercializzazione, la distribuzione o la vendita di taluni prodotti, strumenti o attività finanziari che sono potenzialmente in grado di provocare significativi danni finanziari ai clienti o consumatori, o che mettono a repentaglio il regolare funzionamento e l’integrità dei mercati finanziari o la stabilità generale o parziale del sistema finanziario dell’Unione*” (ibidem: art. 9, par. 5). Con la riforma del 2019 dei regolamenti fondativi delle ESAs, i c.d. *temporary intervention powers* dell’EBA – sino a quel momento configurati per reagire alla diffusione di prodotti suscettibili di minacciare la stabilità, l’integrità o il buon funzionamento del mercato finanziario – estendono quindi il proprio raggio di azione anche alle situazioni di pericolo per gli interessi dei clienti/consumatori, segnando un punto di svolta nelle attribuzioni dell’Autorità Bancaria Europea¹⁹.

7. La nuova CCD2: un cambio di registro?

La consapevolezza della sinergia tra obiettivi di stabilità, competitività, efficienza e tutela dei consumatori traspare – sia pure a un livello ancora embrionale – dalla nuova direttiva sul credito ai consumatori – la n. 2023/2225 (c.d. CCD2) del 18.10.2023 – la quale recupera e sviluppa taluni degli spunti enucleati dalla MCD, sui quali già si è riferito. Confermata la consueta base legale fermamente ancorata sull’art. 114 TFUE concernente il ravvicinamento delle legislazioni per finalità di instaurazione e rafforzamento del mercato interno, la direttiva – dopo aver richiamato a livello di Considerando (cfr. n. 11) anche l’art. 169 TFUE a norma del quale l’Unione deve contribuire al conseguimento di un livello elevato di protezione dei consumatori mediante misure adottate a norma dell’art. 114 TFUE – significativamente annota che “*ai fini della trasparenza e della stabilità del mercato e in attesa di una maggiore armonizzazione, gli Stati membri dovrebbero assicurarsi che vengano adottate misure appropriate di regolamentazione o vigilanza dei creditori*” (cfr. Considerando n. 82). Coerentemente con detta impostazione, l’articolato (cfr. soprattutto artt. 37 e 41) prevede che gli Stati membri assicurino che i creditori e gli intermediari del credito siano soggetti ad un’adeguata procedura di abilitazione e registrazione (eccezion fatta per enti creditizi, istituti di pagamento, istituti di moneta elettronica, in quanto già soggetti, sotto questo profilo, a speciali regimi autorizzativi armonizzati a livello UE) nonché alla vigilanza da parte di un’autorità competente indipendente. Quest’ultima dovrà corrispondere – al pari di quanto stabilito dalla MCD – o con l’autorità nazionale competente quale definita dall’art. 4, punto 2), del regolamento fondativo dell’EBA (Reg. UE n. 1093/2010) ovvero con un’autorità diversa “*purché le leggi, i regolamenti o le disposizioni amministrative nazionali dispongano*” che essa cooperi con la prima. In base alla nuova CCD2,

¹⁹ Per un’analisi approfondita del tema cfr. R. D’AMBROSIO, *ESAs’ product intervention powers and side-effects on financial contracts*, in R. D’AMBROSIO, S. MONTEMAGGI, *Connecting public and private enforcement of EU investor protection regulation*, in EAD. (eds), *Private and public enforcement of EU investor protection regulation*, Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d’Italia, n. 90, 2020, pp. 64 e ss.

l'*enforcement* pubblicistico delle disposizioni ivi dettate con riguardo ai rapporti di credito ai consumatori dovrà dunque essere allocato a livello nazionale in capo all'autorità o alle autorità che fanno parte del SEVIF (*Sistema europeo di vigilanza finanziaria*) o, in alternativa, a favore di una o più amministrazioni diverse ma chiamate a cooperare strettamente con la o le prime.

Continua viceversa a difettare, anche nella nuova direttiva sul credito ai consumatori, un *corpus* armonizzato, dettagliato e articolato dei poteri di vigilanza da attribuire a dette autorità che tenga conto dei macro-obiettivi della CCD2 e delle specifiche prescrizioni di cui essa consta.

8. Il Regolamento *Enforcement* e le ricadute sul toolkit della vigilanza di tutela

Del resto, la scelta del Legislatore dell'Unione è stata sin qui quella di condensare all'interno di un regolamento unico – il c.d. *Consumer Protection Cooperation Regulation* (Regolamento (UE) n. 2017/2394, noto anche come Regolamento CPC), adottato ancora una volta ai sensi dell'art. 114 del Trattato – la disciplina armonizzata dei c.d. “poteri minimi” di indagine e di esecuzione da assegnare alle autorità nazionali al fine di accertare e contrastare le infrazioni transfrontaliere (*cross-border*) delle innumerevoli normative di derivazione UE di tutela dei consumatori elencate dal regolamento medesimo.

I suddetti poteri minimi sono concepiti per essere attribuiti – come detto – ad “autorità competenti”, per tali intendendosi “*qualsiasi autorità pubblica a livello nazionale, regionale o locale e designata da uno Stato membro come responsabile dell'applicazione delle norme dell'Unione sulla tutela degli interessi dei consumatori*” (art. 3, numero 6, Regolamento CPC), le quali ultime comprendono “*i regolamenti e le direttive, recepite nell'ordinamento giuridico interno degli Stati membri, elencati nell'allegato*” riprodotto in calce all'atto normativo. In particolare, per quanto qui maggiormente interessa, rientrano nell'ampia lista: a) la direttiva 2002/65/CE, concernente la commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori; b) la direttiva 2008/48/CE, relativa ai contratti di credito ai consumatori (ora abrogata e sostituita dalla già ricordata direttiva UE 2023/2225, c.d. CCD2); c) la direttiva 2014/17/UE, in merito ai contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali (c.d. MCD); d) la direttiva 2014/92/UE, sulla comparabilità delle spese relative sull'accesso al conto di pagamento con caratteristiche di base (c.d. PAD). Inoltre, in base a quanto previsto dall'art. 2, il Regolamento CPC trova applicazione alle sole “*infrazioni intra-UE, alle infrazioni diffuse e alle infrazioni diffuse aventi una dimensione unionale*”, ossia alle infrazioni (delle direttive/regolamenti di cui all'allegato) che presentino elementi di transnazionalità nei termini indicati dal medesimo Regolamento²⁰: e ciò in linea con la finalità dichiarata sin dal primo Considerando di rafforzare la

²⁰ Si tratta, in particolare, delle infrazioni suscettibili di arrecare un danno agli interessi collettivi dei consumatori che risiedono in uno o più Stati membri differenti da quello ove si è verificata la violazione,

cooperazione tra le autorità nazionali responsabili della tutela dei consumatori con riferimento a fattispecie che coinvolgono due o più Stati membri.

Con ogni evidenza, la via prescelta non è stata quella di intervenire “chirurgicamente” sulle singole direttive/regolamenti di tutela dei consumatori per accrescere il livello di armonizzazione del regime di *enforcement* pubblicistico, anche rispetto a infrazioni di rilievo nazionale, tenendo in debita considerazione le caratteristiche e specificità del singolo settore economico e del relativo plesso normativo, quanto meno di matrice UE; piuttosto si è ritenuto di regolamentare con un unico atto un *common core* di poteri, inevitabilmente aspecifici, da attivare a fronte di infrazioni transfrontaliere le più variegata, accomunate dalla sola circostanza di essere lesive degli interessi collettivi dei consumatori: da qui l'emersione di un'ulteriore discontinuità rispetto all'approccio legislativo che ispira il Titolo VI del TUB.

A livello domestico, il Legislatore italiano è intervenuto con Legge n. 238/2021 (art. 37) per adeguare l'ordinamento interno alle disposizioni del Regolamento CPC, modificando l'art. 144-bis del Codice del consumo (D.lgs. n. 206/2005). Oltre a designare (ai sensi del richiamato art. 3, numero 6) del Regolamento UE) il Ministero dello sviluppo economico (ora Ministero delle Imprese e del Made in Italy) quale autorità competente in determinate materie, sono state fatte salve “*le disposizioni in materia bancaria, finanziaria, assicurativa e di sistemi di pagamento e le competenze delle autorità indipendenti di settore, che continuano a svolgere le funzioni di autorità competente ai sensi dell'articolo 3, numero 6), del regolamento (UE) 2017/2394 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 12 dicembre 2017, nonché le disposizioni vigenti nelle ulteriori materie per le quali è prevista la competenza di altre autorità nazionali (...)*”. Con l'effetto che la Banca d'Italia rientra nel novero delle autorità competenti ai sensi dell'art. 3, numero 6) del Regolamento CPC e, in tale veste, conformemente a quanto previsto dal medesimo regolamento, è titolare dei relativi poteri minimi, pur mantenendo gli “*ulteriori e più ampi*” poteri a esse assegnati dalla normativa vigente²¹. In forza di quanto previsto dall'art. 144-bis, comma 2, del Codice del Consumo, la Banca d'Italia (al pari delle altre autorità di settore) è investita dei poteri di indagine e di esecuzione di cui al Regolamento CPC anche “[*c*]on riferimento alle infrazioni lesive degli interessi collettivi dei consumatori in ambito nazionale, escluse dall'applicazione del citato regolamento (UE) 2017/2394”.

L'intervento normativo contribuisce a incrinare la portata sistematica del Titolo VI del TUB, in particolare la sua vocazione a fungere da disciplina organica e pressoché esaustiva dei poteri di vigilanza di tutela della Banca d'Italia, posto che la regolamentazione di detti poteri – quando ad essere coinvolti siano interessi dei consumatori – risulta ora dall'inedita triangolazione tra il summenzionato Titolo, una norma del Codice del Consumo (l'art. 144-bis), una norma di un regolamento UE,

ove è stabilito l'operatore responsabile dell'atto o dell'omissione, ovvero ove si rinvenivano elementi di prova o beni riconducibili alla violazione.

²¹ In questo senso, cfr. il primo periodo dell'art. 144-bis, comma 2, del Codice del consumo.

nello specifico l'art. 9 del Regolamento UE n. 2017/2394. Non può essere questa la sede per un approfondimento di dettaglio riguardo a detta peculiare interrelazione normativa. Ci si limiterà piuttosto a talune notazioni di ordine generale.

A partire dal rilievo per cui a dispetto della sua collocazione in seno a un regolamento dell'Unione, come tale dotato di diretta applicabilità in ciascuno degli Stati membri (art. 288 TFUE), l'art. 9 annovera nel *toolkit* due poteri che, per il modo in cui sono ivi declinati, presuppongono necessariamente un'implementazione a livello di legislazioni nazionali. Il riferimento è anzitutto al potere di “*irrogare sanzioni, come ammende o penali di mora, per infrazioni di cui al presente regolamento e per il mancato rispetto di decisioni, ordinanze, misure provvisorie, impegni dell'operatore o altre misure adottate ai sensi del presente regolamento*” (art. 9, par. 4, lett. *h*). Il principio di legalità che informa la materia sanzionatoria nel nostro ordinamento postula evidentemente una legge che definisca con esattezza, quanto meno, i soggetti potenzialmente destinatari di simili sanzioni, il tipo o i tipi di sanzione irrogabile/i, le cornici edittali. Ad oggi, difetta nell'ordinamento interno una siffatta norma di legge: il che evidentemente depotenzia alla radice gli strumenti di *enforcement* contemplati dal Regolamento CPC, atteso che la violazione dei provvedimenti e delle misure adottate dalle Autorità a norma del Regolamento (o dell'art. 144-bis del Codice del Consumo) non è *ex se* sanzionabile. Discorso per certi versi analogo vale per quanto concerne il potere di accettare impegni da parte dell'operatore responsabile dell'infrazione affinché ponga fine all'infrazione stessa, così come il potere di ricevere impegni riparatori aggiuntivi da parte dell'operatore, su iniziativa di quest'ultimo, a beneficio dei consumatori interessati dalla presunta infrazione (art. 9, par. 4, lett. *b* e *c*). L'esigenza di una legge che espressamente specifichi i presupposti al ricorrere dei quali l'impegno dell'operatore può rappresentare un esito della procedura sanzionatoria in ipotesi avviata dall'Autorità (in sostituzione dell'irrogazione di sanzioni amministrative), e vieppiù stabilisca le sanzioni (tendenzialmente aggravate) per il caso di accertata inottemperanza all'impegno, discende ancora una volta dal principio di legalità che governa la materia sanzionatoria²²: sotto questo profilo, l'art. 9 del Regolamento CPC, per le ragioni anzidette, non pare restituire un quadro regolamentare *ex se* sufficiente a tal fine.

²² Nel contesto italiano, l'art. 27, commi 7 e 9, d.lgs. 206/2005 (Codice del Consumo) esplicitamente assegna all'AGCM il potere di ottenere dal professionista l'assunzione dell'impegno a porre fine ad un'infrazione integrante una pratica commerciale scorretta/ingannevole di cui al Capo II, Titolo III, del d.lgs. 206/2005, fissando nel contempo la cornice edittale della sanzione da irrogare in caso di mancato rispetto degli impegni così assunti. La Legge 5 marzo 2024, n. 21 “Interventi a sostegno della competitività dei capitali” (v. in particolare art. 23) introduce nel TUF (art. 196-*ter*) una disciplina di tenore analogo con riguardo alla CONSOB in caso di presentazione di impegni, da parte del trasgressore, “*tali da far venir meno i profili di lesione degli interessi degli investitori e del mercato oggetto della contestazione*”. La disposizione si premura di chiarire che: “*la Consob, valutata la gravità delle violazioni e l'idoneità di tali impegni anche in relazione alla tutela degli interessi lesi e previa eventuale consultazione degli operatori di settore, può, nei limiti previsti dall'ordinamento dell'Unione europea, rendere gli impegni assunti obbligatori per i soggetti destinatari del procedimento sanzionatorio e pubblicare gli impegni medesimi. Tale decisione può essere adottata per un periodo di tempo determinato e chiude il procedimento sanzionatorio senza accertare la violazione*”.

Quanto agli altri strumenti del *toolkit* contemplati dall'art. 9 del Regolamento *Enforcement*, essi sono riconducibili, da un lato, al *genus* dei poteri d'indagine, dall'altro a quello dei poteri di intervento e per molti versi, quando riferiti alla Banca d'Italia, finiscono per risultare una "variante" di poteri già sanciti dal Testo Unico, e nello specifico dal Titolo VI. Nel campo dei mezzi investigativi, oltre al potere di sequestrare le informazioni, i dati o i documenti per il periodo necessario e nella misura adeguata all'espletamento dell'ispezione, presenta comunque carattere "innovativo" il "*potere di acquistare beni o servizi effettuando acquisti campione, ove necessario in forma anonima, al fine di individuare infrazioni di cui al presente regolamento e raccogliere prove*", comunemente noto come "*mystery shopping*". Trattasi di un potere concepito per consentire all'autorità di controllo di operare anche "in incognito" per verificare in concreto le effettive modalità di interazione tra operatore professionale e consumatori, nel *farsi* del contratto e dunque nella fase pre-contrattuale, ma in teoria – stando al disposto del Regolamento CPC – anche al momento della stipula del contratto e in pendenza del rapporto contrattuale. Si dovrà qui prescindere da una disamina puntuale in ordine alle possibili conformazioni del potere di *mystery shopping*, ad esempio in merito alla possibilità che a norme immutate il *mystery shopping* nell'ordinamento domestico si estenda alla fase della stipula dei contratti bancari, la quale involge profili particolarmente delicati, tra i quali l'identificazione e verifica del cliente, anche a fini antiriciclaggio, l'efficacia del contratto sottoscritto dal *mystery shopper*: profili sui quali tanto il Regolamento UE quanto la legge nazionale tacciono. Piuttosto ci si limita a segnalare che, giusto con riferimento al settore bancario, un compito di coordinamento degli eventuali esercizi di *mystery shopping* condotti dalle autorità nazionali competenti è stato attribuito all'EBA, con la già richiamata riforma introdotta dal Regolamento UE n. 2019/2175 (cfr. art. 9, par. 1, lett. g), del Reg. 1093/2010). Ne esce dunque confermata quella virtuosa intersezione tra obiettivi di stabilità e tutela dei clienti/consumatori che è la stella polare del Titolo VI, ma che anche le fonti dell'Unione sembrano progressivamente prefigurare.

9. La direttiva sulle azioni rappresentative a tutela degli interessi collettivi dei consumatori. Cenni

Nel tentativo di tracciare sommariamente i confini dell'articolato quadro normativo euro-unitario, allo stato tutt'altro che organico, che incide in via diretta o indiretta sulle funzioni di vigilanza di tutela della Banca d'Italia scolpite dal Titolo VI, un breve cenno merita, infine, la direttiva UE n. 2020/1828, relativa alle c.d. "azioni rappresentative a tutela degli interessi collettivi dei consumatori".

Con il consueto obiettivo di contribuire al funzionamento del mercato interno e al conseguimento di un livello elevato di protezione dei consumatori, il Legislatore dell'Unione ha previsto che sia consentito a enti legittimati, all'uopo designati dagli Stati membri, di proporre azioni rappresentative degli interessi collettivi dei consumatori al fine di ottenere da autorità amministrative o giurisdizionali nazionali provvedimenti inibitori e/o risarcitori nei confronti di professionisti

che violino o risultino aver violato disposizioni del diritto dell'Unione (e, nel caso di direttive, della relativa legislazione nazionale di trasposizione) tra quelle puntualmente elencate nell'allegato alla direttiva medesima: all'interno del quale rientrano non solo la direttiva 2002/65/CE, concernente la commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori, le direttive sul credito ai consumatori (CCD e MCD), la direttiva PAD, ma anche la direttiva (UE) 2015/2366, relativa ai servizi di pagamento nel mercato interno (c.d. PSD2).

I provvedimenti "inibitori" che gli enti legittimati possono chiedere attraverso dette azioni sono configurati dalla direttiva alla stregua di provvedimenti provvisori o definitivi tesi a far cessare o a vietare una pratica che leda o possa ledere gli interessi collettivi dei consumatori: l'ente legittimato non è tenuto, in tal caso, a provare le perdite o i danni effettivi subiti dai singoli consumatori lesi dalla violazione, o la condotta intenzionale o negligente del professionista. Viceversa, i provvedimenti c.d. "risarcitori" sono definiti, a livello di direttiva, come misure che obbligano un professionista a offrire ai consumatori interessati rimedi quali un indennizzo, la riparazione, la sostituzione, una riduzione del prezzo, la risoluzione del contratto o il rimborso del prezzo pagato.

In sede di trasposizione, il Legislatore italiano, con il D.lgs. n. 28/2023, ha disciplinato l'azione rappresentativa degli interessi collettivi dei consumatori come uno speciale strumento processuale costruito sul modello del "*procedimenti collettivi*" ex artt. 840-bis e ss. del codice di procedura civile, con talune deviazioni sulle quali non ci si soffermerà. In tale contesto, esercitando la facoltà accordatagli dall'art. 4, par. 7, della cennata direttiva relativa alla designazione di "*enti pubblici*", ha ricompreso (cfr. art. 140-*quater* del Codice del consumo) tra gli enti legittimati a promuovere dette azioni anche "*gli organismi pubblici indipendenti nazionali di cui all'articolo 3, numero 6), del regolamento (UE) 2017/2394 del Parlamento europeo e del Consiglio del 12 dicembre 2017*" sulla cooperazione tra le Autorità nazionali responsabili dell'esecuzione della normativa che tutela i consumatori (c.d. Regolamento *Enforcement*), tra i quali rientra altresì la Banca d'Italia, purché "*facciano richiesta di essere legittimati*". In parallelo, il nuovo Titolo II.1 del Codice del consumo – come novellato dal D.lgs. n. 28/2023 – rafforza il coordinamento e la sinergia tra azione amministrativa affidata alle *Authorities* e tutela civilistica dispensata dall'Autorità giudiziaria ordinaria, prevedendo che il giudice civile adito con ricorso introduttivo dell'azione rappresentativa possa "*sospendere il giudizio quando sui fatti rilevanti ai fini del decidere è in corso un'istruttoria davanti a un'autorità indipendente ovvero un giudizio davanti al giudice amministrativo*" sulla legittimità del provvedimento adottato dalla medesima autorità (cfr. art. 140-*septies* TUB): per questa via, l'azione rappresentativa dinnanzi al giudice civile può più agevolmente saldarsi all'azione provvedimentoale dell'autorità amministrativa.

Il tentativo di coordinare in modo più efficiente *public e private enforcement* è evidente, per quanto il Legislatore delle azioni rappresentative non abbia

ritenuto di rivestire i provvedimenti delle Autorità di settore del valore probatorio che il D.lgs. n. 3/2017, di attuazione della direttiva 2014/104/UE, relativa ai c.d. “*danni antitrust*”, già da tempo contempla per le decisioni, non più soggette ad impugnazione, dell’AGCM che abbiano constatato una violazione della legge 10 ottobre 1990, n. 287: violazione che, in tal caso, il Giudice civile deve considerare definitivamente accertata ai fini dell’azione per il risarcimento del danno della quale sia stato in ipotesi investito.

10. Conclusioni provvisorie

Ricomporre e ricondurre nel sistema del Titolo VI del TUB tante spinte centrifughe o semplicemente erratiche è opera che evidentemente trascende i limiti del presente intervento. Peraltro, si è dell’avviso che piuttosto che cimentarsi nel tentativo di adeguare il Titolo VI all’incessante produzione normativa del co-Legislatore dell’Unione al fine di salvaguardarne l’originaria vocazione sistematica, occorrerebbe chiedersi se non sia giunto il momento di conferire maggiore ordine sistematico direttamente alle fonti legislative UE che si occupano di tutela dei consumatori del mercato dei prodotti e servizi bancari, in linea con l’orizzonte chiaramente delineato dal Governatore della Banca d’Italia²³.

²³ F. PANETTA, *Il Testo unico bancario, trent’anni dopo*, indirizzo di apertura al Convegno “A 30 anni dal Testo unico bancario (1993-2023): The test of time”, tenutosi a Roma l’11 dicembre 2023.

**MISURE PREVENTIVE E RESTITUTORIE NELL'AMBITO
DELLA VIGILANZA DI TUTELA**

Lia Robustella

Sommario. 1. Premessa – 2. La trasparenza “prima maniera” nel Testo unico bancario (1993-2010) – 3. L’evoluzione del concetto di trasparenza: dal dovere di far conoscere al dovere di far comprendere – 4. L’ampliamento dei poteri di vigilanza e controllo: regole generali e vigilanza di tutela – 5. Le misure inibitorie dell’art. 128 ter TUB – 6. La funzione delle azioni ripristinatorie: giustiziale o terapeutica?

1. Premessa

Nella presente relazione l’attenzione sarà concentrata sugli strumenti di eterotutela attribuiti alla Banca d’Italia al fine di assicurare il rispetto della normativa in materia di trasparenza e correttezza contenuta nel titolo VI TUB.

In particolare, formeranno oggetto della presente indagine le c.d. misure inibitorie, distinte in preventive e restitutorie, disposte dall’art. 128 ter TUB, attraverso le quali l’Organismo di Vigilanza vede accresciuti i propri strumenti di *enforcement*, oggi diretti a assicurare *anche* la tutela dell’operatore economico non professionale, tutte le volte in cui si accerti un inadempimento da parte dell’intermediario delle norme preposte a garantire la trasparenza delle condizioni contrattuali e la correttezza dei rapporti con la clientela.

La norma in esame, che, come si vedrà, segue all’ampliamento delle finalità della Banca d’Italia disposta dall’art. 127 TUB, non più limitata alla tutela del mercato, ma anche dei soggetti che in esso vi operano, attua una interessante commistione tra le regole organizzative dell’impresa bancaria, soggetta a vigilanza pubblica e le regole proprie della tutela civilistica.

Dopo aver tratteggiato le nuove misure di etero regolamentazione attribuite dall’art. 128 ter TUB alla Banca d’Italia e i presupposti per la loro adozione, col presente lavoro si tenterà di comprendere se l’ampliamento, operato dalla norma in esame, dei poteri esercitabili dalla Banca d’Italia possa essere considerato uno strumento alternativo o concorrente alla tutela privata, posto che realizza un risultato sostanzialmente analogo a quello prodotto dall’esercizio dell’azione intentata dal singolo cliente dinanzi all’autorità giudiziaria.

Per rispondere al suddetto interrogativo, anche al fine di comprendere appieno la portata innovativa della citata disposizione, è necessario partire dall’origine della disciplina della trasparenza, così come disegnata nel Titolo VI al momento dell’entrata in vigore del TUB nel 1993 e poi profondamente modificata dal d.lgs. 13 agosto 2010, n. 141, che ha apportato importanti modifiche anzitutto alla formulazione (i) dell’art. 127, comma 1°, TUB, che oggi prevede che le Autorità

creditizie devono esercitano i poteri ad esse attribuiti dal titolo VI del TUB avendo riguardo, oltre che alle finalità indicate nell'art. 5, alla trasparenza delle condizioni contrattuali e alla correttezza dei rapporti con la clientela», attribuendo, per tale via, alla finalità di tutela della trasparenza e correttezza rilievo autonomo (e non più quindi solo strumentale) rispetto alle finalità di vigilanza prudenziale; e (ii) dell'art. 128-ter TUB, attraverso il quale la Banca d'Italia, nell'esercizio dei controlli di cui all'art. 128 TUB, è oggi dotata di nuovi poteri di intervento per assicurare il rispetto delle norme di trasparenza.

2. La trasparenza “prima maniera” nel Testo unico bancario (1993-2010)

Come è noto, il Testo unico Bancario, emanato con d.lgs. n. 385/93, contiene disposizioni dirette prevalentemente a regolare l'assetto pubblicistico del credito e del risparmio, in cui alla banca viene riconosciuto il carattere d'impresa che opera in un contesto di mercato concorrenziale.

In tale contesto, quindi, ben si comprende come la scelta del legislatore di inserire all'interno del Testo unico bancario il titolo VI interamente dedicato alla disciplina della “trasparenza delle condizioni contrattuali” ha certamente rappresentato una novità di grande impatto sistematico, poiché per la prima volta la disciplina del rapporto banca cliente e, in particolare, l'interesse del cliente (e la sua tutela) entrava a far parte della disciplina speciale delle banche, a dimostrazione dell'attenzione del legislatore verso la contrattazione bancaria e, dunque, verso il rapporto negoziale intercorrente tra banca e cliente¹.

L'interesse verso il concetto di trasparenza e, dunque, verso l'aumento della chiarezza delle condizioni negoziali praticate dalle banche emergeva già nella l. 154/1992², poi confluita, appena un anno dopo, nel Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, in cui si sottolineava la necessità

¹ Opportunamente R. LENER, *Trasparenza bancaria e modelli di tutela del cliente nel Testo Unico del credito*, in G. ALPA, M. BESSONE (a cura di), *I contratti in generale*, Torino, 1999, vol. II, p. 1166, definiva il Titolo VI nel TUB come “un corpo di norme sui contratti o, forse meglio, sull'attività contrattuale delle banche che viene a essere inserito in un sistema che dei contratti bancari non si occupa affatto”.

² Alla emanazione della l. 17 febbraio 1992, n. 154 recante «Norme per la trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari», hanno concorso una pluralità di fattori: l'art. 47 Costituzione, secondo cui «la Repubblica incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme; disciplina, coordina e controlla l'esercizio del credito»; il susseguirsi di iniziative legislative (a partire dalla c.d. proposta Minervini del 1986) che hanno trovato compimento solo con la legislatura successiva; ma anche la sensibilizzazione della giurisprudenza e della dottrina e l'autodisciplina predisposta dagli stessi istituti bancari attraverso la stipula e la firma di accordi interbancari; nonché le esperienze straniere, sia europee (dir. 1987/102/CEE in tema di credito al consumo) sia extraeuropee (Credit Consumer Act del 1984 e il Truth in Lending Act del 1968). Per approfondimenti si rinvia a A. ANTONUCCI, *Diritto delle banche*, Milano, 2009, pp. 283 ss.

di garantire al cliente una conoscenza effettiva delle condizioni economiche e normative del contratto bancario, imponendo a tali fini precisi obblighi di *disclosure* a carico dell'intermediario³. Il fenomeno della standardizzazione dei contratti, propria dei sistemi economici di produzione di massa di beni e servizi, aveva portato in evidenza, anche nel settore bancario, la fisiologica debolezza del contraente aderente e le connesse conseguenze negative non solo sotto il profilo della disciplina del singolo rapporto, ma anche sulla corretta conformazione del mercato di riferimento.

In siffatto contesto, dunque, la politica legislativa di quegli anni si è concentrata sulla predisposizione delle condizioni per il riequilibrio dei rapporti contrattuali, da attuarsi per lo più attraverso la predisposizione di norme di settore in grado di ribilanciare il rapporto banca-cliente: obiettivo primario del legislatore diventa la riduzione delle c.d. asimmetrie informative, attraverso interventi legislativi mirati, in grado di correggerle, nella ferma consapevolezza, poi rivelatasi tutt'altro che fondata, che solo quando le parti del contratto partono da una situazione conoscitiva paritaria, o quanto meno bilanciata, si possa ipotizzare un regolare funzionamento dei traffici economici e, dunque, una consapevole volontà di concludere contratti. L'informazione completa diviene, dunque, variabile rilevante per il corretto funzionamento del mercato, essendo in grado di riequilibrare i rapporti tra coloro che vi operano.

Nell'intento di assicurare protezione al cliente, considerato soggetto da tutelare da un'eventuale sopraffazione delle banche, e, per tale via, una maggiore concorrenzialità (e, dunque, efficienza) al mercato del credito, il concetto di trasparenza diviene fattore centrale nella tutela dei diritti dei clienti e trova esplicitazione nel TUB nelle previsioni relative alle specifiche formalità contrattuali, alla pubblicizzazione delle condizioni contrattuali e all'introduzione di gravose sanzioni da irrogare in caso di inosservanza della normativa di settore. Si accredita, in altri termini, l'idea che l'informazione sia funzionale alla formazione di un consenso consapevole del cliente (appunto perché informato), secondo una strategia normativa che poggia sul postulato economico dell'operatore razionale, che, se adeguatamente informato, è in grado di tenere un comportamento consapevole sul mercato, orientando le proprie scelte verso la massimizzazione dell'utilità. L'informazione rappresenta, quindi, il veicolo per il raggiungimento della situazione di efficienza allocativa del mercato finanziario⁴ e il legislatore, su

³ In dottrina v. P. RESCIGNO, «Trasparenza» bancaria e diritto «comune» dei contratti, in questa Banca borsa titoli di credito, 1990, I, p. 301: «le regole sulla trasparenza bancaria si collocano nell'area delle norme di tutela del contraente debole, qual è per definizione il cliente della banca»; M. PORZIO, Note introduttive, in ID. (a cura di), Commentario alla legge 17 febbraio 1992, n. 154, in Le nuove leggi civili commentate, 1993, p. 1124; G. SANTONI, Obbligo di trasparenza e contenzioso sui costi dell'operazione bancaria, in Orizzonti del diritto commerciale, 2019, p. 237, pone in rilievo il ruolo «insostituibile» dell'autorità di vigilanza e della giurisprudenza nell'assolvimento della funzione di riequilibrio, alla luce di un'opacità delle operazioni creditizie divenuta ormai «intollerabile».

⁴ Cfr., P.S. ATIYAH, *An introduction to the law of contract*, Oxford, 1989, p. 5.

queste premesse, si è, quindi, orientato, sia a livello di normativa primaria, sia rimettendo ampie zone di regolamentazione alla normativa secondaria prodotta dagli Organismi di vigilanza, verso una architettura normativa tutta incentrata sul flusso informativo biunivoco tra intermediario e cliente-investitore, attenta, da un lato, a ricostruire un sistema di *disclosure* completo, dall'altro a elevare gli standard comportamentali dei soggetti detentori delle informazioni⁵.

La trasparenza informativa, finisce, così, per occupare un ruolo centrale nelle dinamiche dei mercati finanziari, in quanto ritenuta capace di assicurare la tutela degli utenti di servizi bancari e finanziari e, più in generale, a salvaguardare il corretto funzionamento del mercato di riferimento⁶. Non è un caso, infatti, che proprio in questo periodo si riafferma il neoformalismo⁷ negoziale, che concepisce la forma non già (solo) come mero strumento di estrinsecazione della volontà negoziale, bensì come veicolo di informazione predisposto a favore

⁵ Sull'economia dell'informazione finanziaria, si rinvia al lavoro monografico di F. SARTORI, *Informazione economica e responsabilità civile*, Padova, 2011.

⁶ Cfr. R. LENER, *Forma contrattuale e tutela del contraente "non qualificato" nel mercato finanziario*, Milano, 1996, p. 172; A. TUCCI, *Servizi di investimento e nullità del contratto*, in *Società, banche e crisi d'impresa*, diretto da M. CAMPOBASSO *et al.*, Torino, 2014, vol. 3, p. 2455.

⁷ Osserva S. PAGLIANTINI, voce *Neoformalismo contrattuale*, in *Enciclopedia del diritto*, Annali, III, Milano, 2011, pp. 772 ss., che la denominazione neoformalismo va limitata realisticamente a richiamare le nuove funzioni perseguite dalle forme negoziali, con una loro espansione che supera lo stesso accordo, coinvolgendo atti, negoziali e non, e comportamenti precedenti e susseguenti. Sul c.d. neoformalismo nei contratti del mercato finanziario, fra i numerosi contributi, cfr. anche: S. MAZZAMUTO, *Il problema della forma nei contratti di intermediazione mobiliare*, in *Contratto e impresa*, 1994, p. 44; G. FAUCEGLIA, *La forma dei contratti relativi ad operazioni e servizi bancari e finanziari*, in *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, 1994, I, p. 422 e pp. 434-435; R. LENER, *Forma contrattuale e tutela del contraente "non qualificato" nel mercato finanziario*, cit., p. 172; S. SICA, *Atti che devono farsi per iscritto. Art. 1350*, Il codice civile. Commentario, fondato di P. SCHLESINGER, Milano, 2003, p. 310; L. MODICA, *Vincoli di forma e disciplina del contratto*, Milano, 2008, p. 119; V. SCALISI, *Forma solenne e regolamento conformato: un ossimoro del nuovo diritto dei contratti?*, in *Rivista di diritto civile*, 2011, I, p. 415. Sul formalismo richiesto dalla disciplina dei contratti bancari, cfr., invece, U. MORERA, *I profili generali dell'attività negoziale dell'impresa bancaria*, in C. BRESCIA MORRA, U. MORERA, *L'impresa bancaria. L'organizzazione e il contratto*, Trattato di diritto civile del Consiglio del Notariato, diretto da P. PERLINGIERI, Napoli, 2006, p. 339; A. URBANI, *Forme di tutela del cliente*, in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *L'ordinamento finanziario italiano*, Padova, 2005, tomo I, pp. 312 ss. Per una efficace sintesi, cfr. V. BUONOCORE, *Le nuove frontiere del diritto commerciale*, Napoli, 2006, pp. 122 ss.

del contraente debole, al fine di assicurare l'esatta conoscenza, e dunque, una consapevole valutazione del contenuto del contratto⁸.

In tale contesto, dunque, la forma scritta diviene uno degli strumenti funzionali alla protezione di interessi privati – e, indirettamente, alla regolazione del mercato –, capace di assicurare la trasparenza contrattuale, appunto perché in grado di incorporare le informazioni in un documento scritto e di veicolarle al cliente, mettendolo così in condizione di acquisire maggiore consapevolezza sui beni negoziati sul mercato e compiere, in questo modo, ponderate scelte di destinazione del risparmio. Il mancato rispetto dell'obbligo di redigere in forma scritta i contratti del mercato finanziario viene, inoltre, sanzionato dal legislatore con la previsione della nullità relativa, posta a presidio della tutela dell'interesse particolare del contraente ritenuto "debole", al quale viene riservata in via esclusiva la legittimazione a far valere il vizio formale, diventando, conseguentemente, arbitro della prosecuzione o meno del rapporto contrattuale. La forma scritta diventa, quindi, un requisito normativamente richiesto non già per l'esistenza del contratto, ma per la validità del rapporto da esso scaturente, configurandosi come criterio di valutazione della correttezza del contraente predisponente⁹.

⁸ Cfr. R. LENER, *Forma contrattuale e tutela del contraente «non qualificato» nel mercato finanziario*, cit., p. 173. Secondo M. DE POLI, *Asimmetrie informative e rapporti contrattuali*, Padova, 2002, pp. 46 ss., il formante legislativo di derivazione europea persegue le condotte abusive e difende la libertà contrattuale mediante regole sulla forma e penetranti doveri di informazione. Per una distinzione tra forma e formalismo nel diritto europeo, v. A. JANNARELLI, *La disciplina dell'atto e dell'attività: i contratti tra imprese e tra imprese e consumatori*, in N. LIPARI (a cura di), *Trattato di diritto privato europeo*, vol. III, *L'attività e il contratto*, Padova, 2003, p. 249, secondo il quale «a differenza della forma in senso stretto [...], la cui fondamentale funzione è quella di fornire informazione ai terzi estranei all'atto circa la sua venuta ad esistenza, il formalismo negoziale si riferisce fondamentalmente a talune specifiche manifestazioni che possono sia precedere sia seguire la conclusione dell'atto di autonomia, riguardando in particolare tanto la fase procedimentale che conduce alla stipula dell'atto, quanto la gestione di talune specifiche situazioni che intervengono nel corso del rapporto contrattuale: in entrambi i casi, a differenza della forma, la funzione fondamentale del formalismo è di tutelare i diretti protagonisti (ovvero anche uno soltanto) sia della contrattazione sia del rapporto scaturito dal contratto, in modo da ridurre al minimo le incertezze e, dunque, da semplificare il contenzioso. In altre parole, il formalismo mira ad assicurare un più corretto e soddisfacente scambio di precise informazioni tra i diretti protagonisti della contrattazione, prima, e del rapporto contrattuale, poi». L'A. opportunamente rileva che nell'esperienza comunitaria la forma si sposi necessariamente con il formalismo, nel senso che la forma è direttamente rivolta ad informare, ma, al contempo, anche a permettere di verificare agevolmente se è stato rispettato il contenuto informativo previsto; con la conseguenza che il formalismo negoziale costituisce lo strumento attraverso il quale si mira a dare trasparenza alla qualità del contratto, realizzando una tutela diretta di una delle parti della relazione contrattuale – il consumatore – e, di riflesso, della stessa concorrenza tra le controparti professionali di quest'ultimo. Per un'attenta indagine sulle finalità e sugli interessi protetti nella normativa comunitaria in materia contrattuale e dell'incidenza delle nuove regole sul diritto interno, si rinvia a S.T. MASUCCI, *La forma del contratto*, *ibidem*, pp. 195 ss.

⁹ È doveroso ricordare che l'introduzione in materia bancaria di un più rigoroso formalismo per effetto dell'entrata in vigore della legge sulla trasparenza suscitò numerose polemiche in dottrina. In particolare, P. RESCIGNO, *Trasparenza bancaria e diritto comune dei contratti*, in Banca borsa titoli di credito, 1990, p. 305, il quale ha denunciato l'inopportunità dell'imposizione di vincoli formali che rischiavano di pregiudicare «la speditezza e il costo di operazioni che l'esperienza storica ha sempre visto appesantite da ogni deviazione dalla libertà delle forme». Anche P. SCHLESINGER, *Problemi relativi alla cosiddetta trasparenza bancaria*, in *Corriere Giuridico*, 1989, p. 230, osservava che la scoperta del formalismo negoziale nell'età dell'informatica appariva anacronistico e censurabile,

Si accredita l'idea che la previsione normativa dell'obbligatorio ricorso alla forma scritta per i contratti bancari, a cui, a corredo, il legislatore associa un ineludibile contenuto minimo degli stessi, così garantendo uniformità e certezza al regolamento contrattuale, costituisce strumento idoneo, non solo per realizzare una tutela generalizzata del cliente, ma anche per assicurare, a vantaggio degli operatori professionali, concorrenzialità al mercato e, quindi, efficienza all'esercizio dell'attività bancaria e finanziaria.

Nello specifico contesto segnato dalle norme del titolo VI TUB, quindi, lo statuto della trasparenza "prima maniera" si declina nel senso della piena conoscenza del cliente del rapporto contrattuale e dei costi ad esso associati, sviluppandosi lungo una traiettoria molto ampia, che permea ogni fase del rapporto contrattuale: quella precontrattuale, che precede la sottoscrizione del contratto con la pubblicità preventiva delle condizioni, finalizzata anche alla comparazione tra le offerte di diversi intermediari (art. 116 TUB), quella di stipula del contratto, che garantisce l'effettiva conoscenza da parte del cliente delle clausole contrattuali predisposte dalla banca, imponendo requisiti di forma e contenuto dei contratti (art. 117 TUB) e quella post-contrattuale, con aggiornamento delle condizioni economiche applicate e obblighi di informazione periodica (118 e 119 TUB). Le norme secondarie completano e integrano la normativa primaria, seguendo il canovaccio da essa tracciato¹⁰.

3. L'evoluzione del concetto di trasparenza: dal dovere di far conoscere al dovere di far comprendere

La grave crisi economica e finanziaria che ha colpito duramente l'economia mondiale di inizio millennio ha, tuttavia, evidenziato i limiti della strategia normativa tutta incentrata sul principio fondamentale della trasparenza informativa e sulla diffusione di informazioni, costringendo il legislatore ad un

non solo perché espressione di dirigismo economico, ma anche perché avrebbe, ad avviso dell'a., inciso negativamente su un sistema che richiede massima elasticità, dinamismo efficienza e mancanza di burocrazia. Ritiene, di contro, che l'introduzione delle forme vincolate nel sistema bancario sia tutto sommato una modesta innovazione, G. PONZANELLI, *Trasparenza bancaria: si comincia dai giorni-valuta?* in Foro italiano, 1989, I, col. 1593, il quale ha sostenuto che nel settore bancario la forma scritta avrebbe da tempo già costituito la regola.

¹⁰ In tale ottica, la Banca d'Italia ha emanato "Istruzioni di Vigilanza in materia di trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari e correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti", in vigore dal 1° gennaio 2010 (G.U. n. 210 del 10 settembre 2009), con l'obiettivo di migliorare la qualità delle informazioni e semplificare gli adempimenti, poi sostituite e integrate il 15 febbraio 2010, in attuazione del d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 11, di recepimento della dir. 2007/64/CE sui servizi di pagamento nel mercato interno. Il 9 febbraio 2011 la Banca d'Italia, successivamente all'entrata in vigore del già richiamato d.lgs. 13 agosto 2010, n. 141, ha integrato, in conformità alle deliberazioni del CICR, le Istruzioni di Vigilanza, lasciando sostanzialmente inalterato il Provvedimento del 2009, ma modificando la Sezione VII, concernente specificatamente il credito ai consumatori.

generale ripensamento sulle strategie normative in grado di assicurare una tutela effettiva del contraente debole del rapporto bancario¹¹.

La rilevante complessità dei beni negoziati sui mercati finanziari ha messo, infatti, in evidenza che anche in un contesto di informazioni pienamente rivelate l'operatore economico ha dei limiti cognitivi che sono difficilmente colmabili solo con l'informazione, anzi ci si rende conto che la troppa informazione molto spesso conduce alla rinuncia all'informazione¹².

Il crollo del mito dell'efficienza del mercato da attuarsi solo attraverso la rimozione delle asimmetrie informative, induce il legislatore a valorizzare, sempre nell'ambito della disciplina della trasparenza, la correttezza "sostanziale", più che formale, dei comportamenti degli intermediari nei rapporti con il cliente. La trasparenza inizia, quindi, ad essere declinata sotto il profilo della correttezza delle condotte e diviene sinonimo di assistenza, alle volte vera e propria consulenza del cliente¹³. Si acquista la consapevolezza che un mercato aperto alla libera concorrenza va conquistato con comportamenti virtuosi e alti standard reputazionali, il cui inadempimento può generare costi anche patrimonialmente rilevanti per l'impresa banca.

In questo contesto, la chiarezza e trasparenza informativa diventano dei veri e propri *assets* strategici, con importanti riflessi sull'assetto patrimoniale, economico e finanziario dell'azienda banca, il cui rispetto deve essere garantito attraverso interventi conformativi sul contratto e sulla contrattazione, che si spingono fino a imporre agli intermediari condotte complesse, nel contesto di una contrattazione imposta, sempre più spesso scandita da fonti di rango primario che secondario¹⁴. Il diritto privato regolatorio, inteso «come regole che trovano prevalente fonte nei provvedimenti delle autorità amministrative indipendenti e che conformano i mercati attraverso strumenti e tecniche di diritto privato per

¹¹ N. LINCIANO, *Errori cognitivi e instabilità delle preferenze nelle scelte di investimento dei risparmiatori retail. Le indicazioni di policy della finanza comportamentale*, Quaderni di finanza della CONSOB, n. 66, 2010, proprio in quegli anni metteva in luce che «la teoria finanziaria classica ipotizza che gli individui siano perfettamente razionali e agiscono utilizzando *set* informativi completi e omogenei. Per lungo tempo, essa è stata impiegata per trarre implicazioni sul piano non solo normativo, ma anche descrittivo. La ricerca empirica ha tuttavia mostrato che gli investitori commettono sistematicamente errori, di ragionamento e di preferenze, difficilmente conciliabili con l'assunto di razionalità delle scelte. Tali errori si riflettono in "anomalie comportamentali" che si traducono, nel caso degli investitori *retail*, in una bassa partecipazione al mercato azionario, errori di percezione della relazione rischio/rendimento, scarsa diversificazione ed eccessiva movimentazione del portafoglio».

¹² Per gli studi di finanza comportamentale si rinvia alle chiare pagine di U. MORERA, *Legislatore razionale vs. investitore irrazionale*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2009, pp. 83 ss. e di A. PERRONE, *Obblighi di informazione, suitability e conflitti di interesse: un'analisi critica degli orientamenti giurisprudenziali e un confronto con la disciplina Mifid*, in ID. (a cura di), *I soldi degli altri*, Milano, 2008, pp. 20 ss. P. BARTOLOMUCCI, *Ancora sugli obblighi informativi nel settore del mercato finanziario: tra doveri dell'intermediario e principio di autodeterminazione dell'investitore*, in *La nuova giurisprudenza civile commentata*, 2009, II, pp. 440 ss.

¹³ G. CARRIERO, *Vigilanza bancaria e tutela del consumatore: obiettivi e strumenti*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2013, p. 594.

¹⁴ Così, A. TUCCI, *Strumenti amministrativi e mezzi di tutela civilistica: verso un superamento della contrapposizione?*, in *Rivista di diritto bancario*, 2020, 1 suppl., pp. 75 e ss.

raggiungere scopi di interesse generale»¹⁵ entra nella disciplina delle attività economiche. Alla regola dispositiva viene affidato il compito di «guidare» le condotte degli individui verso esiti ritenuti efficienti per il sistema generale. Di qui la sensazione, come si è osservato¹⁶, che per comprendere appieno il contratto del mercato regolato occorra collegare intimamente il profilo dell'atto a quello dell'attività in cui esso si colloca, proprio perché il diritto privato regolatorio indirizza la regola negoziale verso l'incentivazione di “condotte virtuose” e la dissuasione di “condotte devianti”, al fine di realizzare un determinato modello di mercato concorrenziale.

Coerentemente con tale impostazione, il diritto privato regolatorio interviene anche sul terreno dei rimedi, affiancando ai tradizionali strumenti di autotutela privata affidati all'iniziativa del singolo, strumenti di eterotutela attribuiti alle autorità di Vigilanza.

In questa prospettiva, la disciplina della trasparenza diventa, quindi, al tempo stesso garanzia di equilibrio dei rapporti, di efficienza dell'impresa bancaria e di concorrenza effettiva del mercato e non è un caso che, proprio in questo periodo, il concetto di “correttezza nelle relazioni con la clientela” viene introdotto senza ambiguità nella rubrica del titolo VI in occasione del recepimento della direttiva 2008/48/CE sul credito ai consumatori avvenuta con d.lgs. n. 141/2010.

La stessa Banca d'Italia, nelle istruzioni di Vigilanza¹⁷, precisa che l'osservanza della normativa sulla trasparenza e correttezza nella relazione con la clientela, attenuando i rischi legali e reputazionali nei confronti di gruppi omogenei di clientela, contribuisce alla sana e prudente gestione dell'azienda bancaria.

4. L'ampliamento dei poteri di vigilanza e controllo: regole generali e vigilanza di tutela

Questo fondamentale passaggio è stato sancito a livello normativo anche attraverso l'ampliamento delle finalità dell'azione di vigilanza e controllo rimessa alla Banca d'Italia. L'articolo 127 TUB, come emendato dal d.lgs n. 141/2010, prevede ora che le autorità creditizie – tra cui la Banca d'Italia – esercitano verifiche e controlli avendo riguardo, oltre agli obiettivi tradizionali della supervisione prudenziale di cui all'articolo 5 TUB (sana e prudente gestione

¹⁵ La definizione è di R. NATOLI, *Il diritto privato regolatorio*, in *Rivista della Regolazione dei Mercati*, 2020, p. 136.

¹⁶ A. TUCCI, *L'eteroregolamentazione dei contratti bancari, finanziari e assicurativi*, in *Rassegna di diritto civile*, 2023, p. 570.

¹⁷ Cfr., Banca d'Italia, *Disposizioni di Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancarie finanziari* (9 febbraio 2011), in cui si legge che la «disciplina sulla trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari persegue l'obiettivo, nel rispetto dell'autonomia negoziale, di rendere noti ai clienti gli elementi essenziali del rapporto contrattuale e le loro variazioni, favorendo in tal modo anche la concorrenza nei mercati bancario e finanziario. Il rispetto delle regole e dei principi di trasparenza e correttezza nei rapporti con la clientela attenua i rischi legali e di reputazione e concorre alla sana e prudente gestione dell'intermediario».

dei soggetti vigilati, stabilità complessiva, efficienza e competitività del sistema finanziario) *anche* alla trasparenza delle condizioni contrattuali e alla correttezza dei rapporti con la clientela¹⁸.

La norma aggiunge, in altri termini, alle tradizionali finalità della vigilanza bancaria, anche la tutela dell'operatore economico non professionale, attribuendo alla Banca d'Italia incisivi strumenti a presidio della tutela di quest'ultimo nel mercato del credito. Attraverso la modifica dell'art. 127 TUB, la Banca d'Italia è, quindi, chiamata, per una chiara scelta di politica legislativa, a farsi "garante" anche del rispetto delle norme di protezione della clientela nelle singole fattispecie contrattuali.

Nella prospettiva del legislatore, dunque, finalità di tutela e finalità prudenziale diventano, dunque, due facce della stessa medaglia. Le due prospettive si integrano a vicenda, sono tra loro perfettamente correlate e collegate, finendo per condizionarsi reciprocamente: la tutela del cliente di servizi bancari finanziari è funzionale al raggiungimento della stabilità del sistema finanziario e viceversa, perché anche l'autonomia privata quando viene esercitata in un mercato regolato viene "curvata" verso il perseguimento di obiettivi di rilievo pubblicistico, ulteriori rispetto agli interessi dei soggetti («privati») coinvolti nella singola operazione economica.

5. Le misure inibitorie dell'art. 128 *ter* TUB

Il cambio di prospettiva è radicale e acquista efficacia negli strumenti di intervento che oggi il legislatore attribuisce alla Banca d'Italia, strumenti che sono in grado di incidere, come si è detto, non più solo sull'attività dell'intermediario, ma anche sul rapporto contrattuale intercorrente tra quest'ultimo e il cliente.

In particolare, il regime previsto dall'art. 128 *ter* TUB attribuisce alla Banca d'Italia – in caso di accertamento di "irregolarità"¹⁹ nel corso dell'esercizio dei

¹⁸ L'importante innovazione è sottolineata da A. NIGRO, *Linee di tendenza delle nuove discipline di trasparenza. Dalla trasparenza alla "consulenza"?*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2011, p. 13 il quale ha osservato che "l'aver collocato ora la tutela della trasparenza in posizione distinta rispetto alla tutela dell'efficienza e della competitività del mercato bancario potrebbe intendersi nel senso di uno 'sganciamento' fra i due obiettivi e quindi nel senso dell'assunzione della tutela della trasparenza (e correttezza) in funzione esclusivamente della clientela in quanto tale". Secondo A. ZOPPINI, *Appunti in tema di rapporti tra tutele civilistiche e disciplina della vigilanza bancaria*, in *Banca borsa titoli di credito*, 2012, pp. 26 ss., il nuovo art. 127, comma 1, TUB incarna un momento di sintesi tra l'obiettivo della vigilanza sulla stabilità macroeconomica del mercato – affidato tradizionalmente all'azione della Banca centrale – con l'esigenza, dotata di pari dignità, che il soggetto che opera nel mercato sia posto nella condizione di confrontare le offerte di prodotti tra loro concorrenti, attuando la propria scelta di consumo in modo volontario e informato.

¹⁹ La genericità del termine «irregolarità» ha portato gli interpreti a ritenere che l'irrogazione delle misure inibitorie potrà essere disposta ogni qualvolta dall'attività di vigilanza informativa e ispettiva di cui all'art. 128 emerge la violazione di una norma di legge o di una disposizione attuativa in materia di trasparenza delle condizioni contrattuali e di rapporti con la clientela, stante la strumentalità dei controlli di cui all'art. 128 al «fine di verificare il rispetto delle disposizioni» del Titolo VI (cfr. R.

controlli²⁰ previsti dall'articolo 128 TUB²¹ – il potere di adottare misure inibitorie, distinte in:

- misure c.d. preventive, dirette a prevenire danni²² ai clienti che potrebbero derivare dalla prosecuzione dell'attività avente ad oggetto lo svolgimento dei servizi e delle operazioni cui al Titolo VI, TUB, che si sostanziano nella inibizione della continuazione dell'attività anche

D'AMBROSIO, *Commento sub art. 128*, in F. CAPRIGLIONE, *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, 2 ed., Padova, 2001, p. 975). È stato, altresì, ritenuto che «anche un comportamento non immediatamente lesivo di una norma di legge, ma comunque in qualche modo elusivo degli interessi protetti, perché in contrasto con le esigenze di trasparenza e correttezza verso i consumatori giustifichi il ricorso ai poteri d'intervento dell'Autorità amministrativa». Così, M. PASSALACQUA *Commento sub art. 128-ter, ibidem*, 3 ed., Padova 2012, tomo IV, p. 2034.

²⁰ L'art. 128 TUB, che in origine riconosceva soltanto un blando potere di intervento alla Banca d'Italia, limitato ai casi di inosservanza ripetuta degli obblighi di pubblicità, oggi rafforza i poteri amministrativi per contrastare le violazioni delle disposizioni del titolo VI, al fine di assicurare un'adeguata reazione a fronte di comportamenti scorretti a danno della clientela. Tutto sembra coerente però con l'impostazione tratteggiata nelle pagine precedenti. Più precisamente, l'art. 128, comma 1, TUB, nella sua attuale formulazione, dispone che, «al fine di verificare il rispetto delle disposizioni del presente titolo, la Banca d'Italia può acquisire informazioni, atti e documenti ed eseguire ispezioni presso le banche, gli istituti di moneta elettronica, gli istituti di pagamento e gli intermediari finanziari». La norma, dunque, attribuisce alla Banca d'Italia un ampio potere di controllo nei settori disciplinari in cui si articola il titolo VI, (rispettivamente nei quattro capi I, I *bis*, II, II *bis*, relativi alle operazioni e servizi bancari e finanziari, credito immobiliare ai consumatori, credito ai consumatori e servizi di pagamento) prevedendo sia poteri di vigilanza informativa, consistenti nella possibilità di acquisire informazioni atti e documenti, sia poteri di vigilanza ispettiva da eseguirsi sia presso la sede del soggetto vigilato, sia attraverso il monitoraggio dei siti internet. Si tratta, come è evidente di una normativa ampia e complessa, frutto di una serie di stratificazioni normative che hanno origine da fonti diverse, non solo a livello di normativa primaria, ma anche del CICR, a cui si aggiungono le disposizioni sulla trasparenza emanate dalla stessa Banca d'Italia e la c.d. *soft law* degli orientamenti di vigilanza, attraverso i quali la Banca d'Italia fornisce indicazioni al mercato, dando quella "spinta gentile" in grado di indirizzare i comportamenti degli intermediari verso buone prassi.

²¹ Secondo la versione originaria dell'art. 128, c. 5, TUB, risalente al 1993, in caso di violazione delle disposizioni sulla trasparenza delle condizioni contrattuali, alla Banca d'Italia era riconosciuto soltanto il potere di proporre al Ministro del tesoro la sospensione dell'attività, anche di singole sedi secondarie, unicamente qualora si fosse verificata un'inosservanza «ripetuta» degli obblighi di pubblicità e comunque per un periodo non superiore a trenta giorni. La norma da allora ha subito diverse modifiche. Con il d.lgs. 4 agosto 1999, n. 342, si specificò che detta sospensione non poteva essere di durata superiore a trenta giorni e fece venire meno l'esclusività della competenza del Ministro del tesoro, accordando poteri anche alla Banca d'Italia, all'Ufficio Italiano dei Cambi e ad altre autorità indicate dal CICR (a seconda delle caratteristiche soggettive degli enti sottoposti a vigilanza). La legge 7 luglio 2009, n. 88 contenente la delega al governo per il recepimento della dir. 2008/48/CE ha poi attribuito al governo anche il compito di apportare modifiche alla disciplina del t.u. banc. relativa alla vigilanza sui soggetti che operano nel settore finanziario, muovendo dalla necessità di «rafforzare ed estendere i poteri amministrativi inibitori [...] per contrastare le violazioni delle disposizioni del titolo VI di tale testo unico, anche se concernenti rapporti diversi dal credito al consumo, al fine di assicurare un'adeguata reazione a fronte dei comportamenti scorretti a danno della clientela». La risposta alla sollecitazione del legislatore è arrivata con il d.lgs. 13 agosto 2010, n. 141 che, nel recepire la richiamata direttiva, ha modificato il TUB, introducendo, *inter alia*, l'art. 128-ter TUB, incrementando così i poteri sanzionatori della Banca d'Italia (dall'art. 128, invece, viene eliminato il riferimento ai poteri inibitori dell'Autorità).

²² Le misure preventive così tratteggiate possono costituire un prezioso strumento di tutela *ex ante* per la clientela bancaria perché in grado di impedire la stipulazione di contratti destinati a essere poi travolti da nullità.

di singole aree e sedi secondarie (A) e nella inibizione di specifiche forme di offerta, promozione o conclusione di contratti (B) e, ove particolari esigenze cautelari lo giustificano, le stesse misure possono essere adottate in via d'urgenza attraverso provvedimenti provvisori di sospensione, per un periodo non superiore a 90 gg, all'esito di un'istruttoria semplificata e connotata dalla compressione degli spazi di contraddittorio (C)²³.

- Misure c.d. restitutorie, che possono essere disposte unitamente alla irrogazione delle misure inibitorie di cui alla lettera A, e che impongono all'intermediario la restituzione delle somme indebitamente percepite a fronte di irregolarità riscontrate in sede di controlli.

Peculiarità di queste ultime misure è quella di colpire l'intermediario in quanto parte del rapporto negoziale col cliente, essendo finalizzate non solo alla prevenzione di ulteriori irregolarità, ma anche alla "riparazione" del pregiudizio subito dai clienti per effetto di una non conforme applicazione della normativa sulla trasparenza. Si tratta, come è evidente, di misure che si allontanano sensibilmente dall'ordinaria dinamica di esercizio dei poteri che Banca d'Italia esercita nei confronti dei soggetti vigilati²⁴, poiché attraverso le stesse si interviene direttamente sui rapporti contrattuali tra banca e cliente, allo scopo, da un lato, di risolvere il conflitto di interessi generato dalla violazione di una o più norme sulla trasparenza e, dall'altro, di riaffermare le condizioni antecedenti alla violazione della stessa.

Nella prospettiva del legislatore della riforma, dunque, le tratteggiate misure ripristinatorie, nella loro inedita morfologia, realizzano una forma di protezione della clientela costruita sui tratti tipici della tutela civilistica, attuata attraverso l'utilizzo di strumenti e tecniche del diritto privato, poiché attribuiscono alla Banca d'Italia, in caso di accertamento di irregolarità, il potere di ordinare all'intermediario la restituzione delle somme indebitamente percepite, eliminando così "gli effetti pregiudizievoli" prodotti al cliente in virtù di comportamenti non rispettosi della disciplina della trasparenza.

L'inottemperanza alle misure inibitorie adottate dalla Banca di Italia ai sensi dell'art. 128-ter TUB costituisce, infine, un illecito amministrativo, ai sensi dell'art. 144, comma 4, TUB, per il quale viene comminata una sanzione amministrativa pecuniaria il cui importo è compreso tra euro 30.000 fino al 10 per cento del fatturato.

Il riferimento testuale della norma alle "restituzione delle somme indebitamente percepite" induce a ritenere che la restituzione debba avvenire

²³ Osserva M. PASSALACQUA, *Commento sub art. 128-ter*, cit., p. 2436, che il verbo "inibire" contenuto nell'art. 128-ter, lett. a), TUB debba essere inteso come sinonimo di "sospendere", come peraltro esplicitato alla lett. c), in relazione all'inibitoria in via cautelare. Si tratterebbe, inoltre, di inibizione "temporanea" delle operazioni e/o servizi di finanziamento e pagamento.

²⁴ A. PORTOLANO, *Commento sub art. 128-ter*, in C. COSTA (a cura di), *Commento al Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Giappichelli, 2013, tomo II, p. 1543.

secondo la disciplina dell'indebito oggettivo *ex art. 2033 c.c.*, la quale, come è noto, trova il suo fondamento giuridico nel principio dell'ingiustificato arricchimento (in senso lato) e che attribuisce un rimedio, di carattere generale, per le situazioni in cui un'attribuzione patrimoniale risulti carente di giustificazione giuridica²⁵. Se l'azione di ripetizione è lo strumento di reazione contro ogni spostamento patrimoniale *sine causa*, è possibile fare ricorso ad essa in tutti i casi in cui venga effettuata in favore di un soggetto un'attribuzione patrimoniale rivelatasi successivamente non dovuta, qualunque sia l'origine dell'indebito²⁶, essendo l'obbligo di restituzione nient'altro che l'effetto di un pagamento non dovuto.

Se, dunque, restituire significa ripetere, questo peculiare strumento di *enforcement* realizza una forma di tutela della clientela attivabile direttamente dall'Autorità, che assicura lo stesso risultato pratico dell'esercizio di un'azione di ripetizione intentata dal cliente dinnanzi all'autorità giudiziaria, volta ad ottenere la restituzione di quanto indebitamente corrisposto ai sensi dell'art. 2033. Come è stato giustamente osservato²⁷, l'attribuzione alla Banca d'Italia di misure ripristinatorie volte a ordinare all'intermediario la restituzione di somme indebitamente richieste ai clienti, consente a quest'ultima di sostituirsi al cliente (quanto a iniziativa) e all'autorità giudiziaria (quanto a accertamento), facendo conseguire al cliente «una utilità equivalente nelle tracce del principio della *restitutio in integrum*»²⁸.

²⁵ Così MOSCATI, voce *Indebito (pagamento dell')*, in *Enciclopedia del diritto*, Milano, 1971, vol. XXI, pp. 83 ss.; M. LIBERTINI, voce *Interessi, ibidem*, Milano, 1972, vol. XXII, p. 115; U. BRECCIA, *La ripetizione dell'indebito*, Milano, 1974, p. 236. L'impostazione si mostra coerente con l'evoluzione storica dell'istituto che vede con l'emanazione del codice civile del 1942 il punto di approdo di un processo di unificazione dell'istituto, iniziato con il codice civile del 1865. Sia nel diritto romano classico, sia in quello giustiniano e poi nel diritto comune vi erano autonome azioni di restituzione: mancava un modello unitario. Anche nel codice civile del 1865, infatti, la disciplina dell'indebito si rinveniva in due contesti normativi diversi (tra i quasi contratti, agli artt. 1145 e 1150, e nella sezione del pagamento in genere, all'art 1237), eloquente prova di una disciplina non unitaria degli obblighi restitutori: così A. D'ADDA, *Gli obblighi conseguenti alla pronuncia di risoluzione del contratto per inadempimento tra restituzioni e risarcimento*, in *Rivista di diritto civile*, 2000, II, p. 529.

²⁶ Muovendosi dalla prospettiva che la disciplina delle restituzioni trovi un'unica sede negli artt. 2033 ss. c.c., essa si applicherà qualunque sia l'origine dell'indebito; ed opererà poi, all'interno delle patologie contrattuali, qualunque sia la causa – originaria o successiva – che ha portato alla dissoluzione del contratto. In particolare, le norme degli artt. 2033 ss. c.c. sarebbero idonee a disciplinare gli obblighi restitutori sia nel caso di inesistenza originaria dell'obbligo, sia in caso di caducazione successiva (a seguito di pronuncia di annullamento, rescissione e risoluzione) della fattispecie negoziale fonte delle prestazioni poi risultate indebite. Aderiscono a questa impostazione tra gli altri: U. BRECCIA, *La ripetizione dell'indebito*, cit., pp. 236 ss.; R. SACCO, G. DE NOVA, *Il contratto*, in *Trattato di diritto civile*, diretto da R. SACCO, Torino, 1993, tomo II, pp. 583 ss.; P. RESCIGNO, voce *La ripetizione dell'indebito*, in *Novissimo Digesto italiano*, Torino, 1968, vol. XV, pp. 1238 ss.; E. MOSCATI, *Pagamento dell'indebito*, in *Rivista di diritto civile*, 1985, II, pp. 211 ss.

²⁷ F. SARTORI, *Vigilanza di tutela e trasparenza*, cit., p. 24.

²⁸ *Ibidem*.

Il Dipartimento Tutela della clientela ed educazione finanziaria (TEF) della Banca d'Italia²⁹, riferisce che dal 2015 ad oggi sono stati restituiti più di 600 mln di euro alla clientela, (non si specifica però se a seguito di procedimenti accertativi *ex art. 128-ter*, TUB) e che solo nel corso del 2022 sono stati restituiti alla clientela circa 95 mln di euro.

Le principali criticità si sono riscontrate nei disallineamenti tra costi e commissioni pubblicizzate e quelle contrattualmente applicate, nella non corretta osservanza della disciplina in materia di commissione degli affidamenti e degli sconfinamenti³⁰, *ex art. 117-bis* TUB³¹, opacità sono state riscontrate anche in materia di estinzione anticipata dei finanziamenti e cessione del quinto dello stipendio. Ebbene, in tutti i casi di accertata irregolarità nell'esercizio dei controlli, la Banca d'Italia informa che gli intermediari hanno "rimborsato" ai clienti gli oneri non dovuti e indebitamente percepiti³².

In siffatto quadro ci si chiede, dunque, se con il rafforzamento degli obiettivi della vigilanza, attuato attraverso la modifica dell'art. 127 TUB, con conseguente affidamento alla Banca d'Italia di misure restitutorie volte alla eliminazione degli effetti pregiudizievoli prodotti dalle condotte non rispettose della disciplina della trasparenza da parte dell'intermediario, il legislatore abbia voluto riconoscere all'Autorità amministrativa uno speciale potere di intervento volto alla tutela dei diritti del singolo cliente, alternativo o concorrente alla giurisdizione del giudice ordinario o dell'ABF.

La questione si mostra delicata e ha ricevuto dagli interpreti soluzioni interpretative di segno opposto. Alle affermazioni di chi³³ ritiene che la funzione restitutoria della vigilanza di tutela sia quella di «rimediare alla lesione di un diritto soggettivo del cliente e risolvere il conflitto di interessi nel contesto della fattispecie», sicchè, attraverso tali misure, il legislatore

²⁹ Dipartimento di Tutela della clientela ed educazione finanziaria (TEF) nel 2020 è stato reso autonomo da quello di vigilanza prudenziale, articolato nei Servizi Tutela individuale dei clienti (TUC), Vigilanza sul comportamento degli intermediari (VIC) ed Educazione finanziaria (EDF).

³⁰ È noto, infatti, che le banche, specie nell'immediatezza dell'entrata in vigore della nuova normativa, abbiano applicato la *civ* alla stregua di un'indennità da addebitare automaticamente al verificarsi di ogni ipotesi di sconfinamento, perseguendo finalità del tutto differenti rispetto a quelle proprie della commissione regolata dall'art. 117-*bis*, 2° comma, TUB. Il regime commissionale applicato dall'intermediario ha assunto, in altri termini, i connotati di onere avente natura risarcitoria e/o sanzionatoria da applicare in ragione del mero fatto oggettivo dello sconfinamento e, proprio per tale ragione, nullo in quanto non conforme ai dettami della nuova disciplina introdotta dall'art. 117-*bis* TUB per gli sconfinamenti.

³¹ Alla normativa primaria ha fatto seguito una ricca e articolata normativa secondaria di completamento, con l'aggiunta di importanti elementi di dettaglio per la quantificazione e applicazione delle commissioni in parola (cfr. Delibera CICR pubblicata con DM n. 644 del 30.06.2012). Inoltre, meritano di essere menzionati anche gli orientamenti di vigilanza emanati nel 2018, che hanno scandagliato il calcolo delle due commissioni, con l'obiettivo di assicurare omogeneità nell'applicazione delle regole e di superare condotte non adeguate, indicando, al fine di favorirle, le prassi operative già presenti sul mercato ritenute corrette.

³² Cfr. la relazione sulla gestione e sulle attività della Banca d'Italia, edizioni riferite agli esercizi dal 2015 al 2022, in www.bancaditalia.it.

³³ F. SARTORI, *Vigilanza di tutela e trasparenza*, cit., p. 30.

«affida all'autorità un rimedio di protezione che si sostituisce e concorre con quelli di diritto privato» si contrappone la diversa visione di chi³⁴ ritiene, invece, che l'«arricchimento delle funzioni delle Autorità amministrative si traduc[a] soltanto indirettamente in un rafforzamento delle situazioni soggettive o, quanto meno non in termini sovrapponibili a quelli propri della tutela giurisdizionale dei diritto, poiché l'Autorità si trova a dover contemperare una pluralità di interessi, nell'esercizio di quella che resta pur sempre una funzione da esercitare nel rispetto e nel contemperamento delle finalità generali della vigilanza».

6. Funzione delle azioni ripristinatorie: giustiziale o terapeutica?

Le due differenti ipotesi ricostruttive, innanzi evocate, offrono un fondamentale contributo conoscitivo al tema oggetto di trattazione e preziosi spunti per le successive considerazioni.

La ricostruzione della disciplina della trasparenza, ripercorsa alla luce della sua evoluzione nel corso di questi ultimi 30 anni, permette di affermare che i poteri inibitori oggi attribuiti alla Banca d'Italia consentono certamente di risolvere un conflitto di interessi tra intermediario e cliente, dal momento che, almeno sul piano degli effetti pratici, l'esercizio di tali poteri è in grado di soddisfare il bisogno di giustizia del cliente di fronte a condotte non rispettose della disciplina della trasparenza da parte dell'intermediario.

La circostanza, quindi, che tra le funzioni oggi attribuite alla Banca d'Italia ci sia anche il potere di accertamento e qualificazione di fatti, atti e comportamenti dei soggetti vigilati induce a ritenere che l'attività della Banca d'Italia sia, sotto questo aspetto, sostanzialmente assimilabile a quella esercitata dal giudice ordinario e dell'ABF, chiamati a qualificare e sussumere fattispecie concrete in astratte previsioni normative. Il fatto, poi, che i poteri ispettivi e istruttori di cui è titolare la Banca d'Italia siano oggi direttamente (e non più in via solo strumentale) orientati al perseguimento di scopi di tutela della clientela fortifica tale convincimento.

E, purtuttavia, si ritiene che la funzione normativa dei nuovi poteri attribuiti alla Banca d'Italia non sia individuabile nella tutela dei diritti del singolo cliente, non potendosi ragionevolmente presumere che la Banca d'Italia sia diventata, all'esito dell'ampliamento dei suoi poteri, destinataria di funzioni conciliative o giustiziali tese alla soluzione di controversie tra clientela e intermediari. Ciò per un duplice ordine di ragioni.

La prima. Le misure oggi a disposizione della Banca d'Italia sono strutturalmente inadeguate ad accordare una tutela piena (cautelare, di cognizione ed esecutiva) delle posizioni giuridiche soggettive lese da condotte

³⁴ A. Tucci, *L'eteroregolamentazione dei contratti bancari, finanziari e assicurativi*, cit.

non rispettose delle regole di trasparenza. Certamente coglie nel segno chi ricorda³⁵ che il rimedio risarcitorio sarebbe difficilmente “delegabile” alla Banca d’Italia – restando ferma, in questo ambito, la giurisdizione del giudice ordinario e dell’arbitro bancario finanziario – anche solo avendosi riguardo alla complessità delle prove che in genere sono richieste ai fini della dimostrazione e quantificazione del danno. Inoltre, non può essere sottaciuto che il potere inibitorio riconosciuto all’Autorità di settore integra pur sempre una forma di inibitoria “collettiva” che si rivela strutturalmente e sostanzialmente differente rispetto a quella adottata dal giudice ordinario, destinata a incidere solo sul rapporto oggetto di attenzione. Sotto questo profilo, quindi, appare in effetti difficile pensare che alla Banca d’Italia possa essere attribuita la piena “amministrazione della giustizia”, non consentendolo, a ben vedere, né la sua natura giuridica, né il ruolo che essa svolge nell’ordinamento. Si ritiene, invece, che attraverso i suddetti poteri l’autorità di Vigilanza svolga un importante ruolo per il superamento dei conflitti insorti tra banca e cliente, evitandone così l’approdo giudiziario dall’esito verosimilmente infausto. Si tratta, ad avviso di chi scrive, di misure dirette a operare un controllo terapeutico delle parti in conflitto, che superano la logica della “ragione” o del “torto”, e che mirano a scoraggiare il cliente dall’“intraprendere” una lite giudiziaria per far valere i propri diritti³⁶, ristorandolo del pregiudizio economico subito per effetto di non corretta applicazione della normativa sulla trasparenza. Sono misure, in altri termini, in grado di operare sul piano della rimozione (i) degli elementi che possono generare l’insorgenza di una futura e eventuale controversia giudiziaria dall’esito verosimilmente infausto (a seguito di accertamento di una violazione della normativa sulla trasparenza) e (ii) delle sue esternalità – in termini di pubblicità negativa-, che finirebbero per incidere sulla reputazione dell’intermediario e, dunque, sulla stabilità del sistema finanziario nel suo complesso³⁷. L’insoddisfazione del cliente diviene, sotto questo aspetto, una eventualità da evitare e, dunque, il provvedimento che dispone la restituzione di oneri indebitamente addebitati al cliente ha lo scopo di placare l’insoddisfazione dell’utente di servizi

³⁵ M. PERASSI, *Il ruolo della Banca d’Italia e della autorità giudiziaria nel preservare l’integrità del sistema economico e finanziario*, in Banca Impresa Società, 2014, pp. 349 ss.

³⁶ L. NADER, *Trading Justice for Harmony*, in *Forum* (National Institute for Dispute Resolution), 1992, pp. 12-14.

³⁷ Come è stato acutamente osservato, da G. GUIZZI, *L’Arbitro Bancario Finanziario nell’ambito dei sistemi di ADR: brevi note intorno al valore delle decisioni dell’ABF*, in Società, 2011, pp. 1216 ss., il quale riprende una autorevole dottrina processualistica, M. TARUFFO, *Adeguamenti delle tecniche di composizione dei conflitti*, in *Rivista trimestrale di diritto e procedura civile*, 1999, p. 789, nell’ambito dei sistemi preordinati alla definizione di una controversia è sempre possibile operare una distinzione tra «strumenti che hanno per obiettivo la mera soluzione del conflitto» e strumenti che, viceversa, mirano a «tutelare un diritto». Mentre per i primi quel che conta è principalmente il risultato, per i secondi non sono mai indifferenti né il metodo né il risultato. Non il metodo «perché in questi casi quel che si vuole è che il conflitto venga composto attraverso un procedimento regolato e controllabile... gestito da un soggetto imparziale e professionalmente competente»; non il risultato perché «in questi casi non si accetta qualsiasi forma di composizione del conflitto» ma si persegue una soluzione «che statuisca sui torti e le ragioni dei contendenti, ottenuta tramite l’applicazione di regole appropriate al caso oggetto di scrutinio, e dunque previa loro corretta selezione».

bancari attraverso l'adozione di misure idonee a produrre effetti compensativi del pregiudizio cagionato da una non corretta applicazione della normativa sulla trasparenza. In questa prospettiva, quindi, le misure introdotte dall'art. 128 Ter TUB sono pensate per incentivare la trasparenza e la correttezza contrattuale, promuovendo così il miglioramento delle relazioni tra la banca e la clientela e il rafforzamento del livello di fiducia di quest'ultima nel sistema finanziario, anch'esso funzionale al raggiungimento del correlato obiettivo di stabilità del sistema finanziario. Viene così a crearsi una speciale cabina di compensazione in cui, da un lato, l'utente di servizi bancari si sentirà concretamente tutelato di fronte a condotte dell'intermediario non rispettose della normativa sulla trasparenza e correttezza, riacquistando così fiducia nel sistema, consapevole che le condotte non rispettose saranno sanzionate e il pregiudizio sofferto ristorato; dall'altro l'intermediario sarà esortato a conformare la propria condotta verso un modello ritenuto ottimale, e, dunque a tenere comportamenti corretti e trasparenti, per evitare di incorrere nei provvedimenti inibitori, restitutori e sanzionatori della Banca d'Italia, con le conseguenze di natura reputazionale che da queste misure inevitabilmente discendono.

La seconda. Anche se l'Autorità di Vigilanza, nell'ambito della c.d. vigilanza di tutela, risulti oggi investita di un potere in grado di incidere direttamente sul rapporto obbligatorio che intercorre tra intermediario e cliente, il cui esercizio finisce per produrre lo stesso effetto dall'esercizio giudiziale – da parte del cliente – del diritto alla restituzione delle somme che si assumono indebitamente percepite dalla banca, si ritiene che l'azione della Vigilanza sia comunque diretta *anche* alla tutela di interessi pubblici, conseguentemente la Banca d'Italia nell'esercizio dei poteri inibitori a sua disposizione non potrà prescindere del tutto da valutazioni dirette a ponderare i possibili effetti pregiudizievoli che l'adozione dei provvedimenti di natura ripristinatoria possono generare sulla sana e prudente gestione dei soggetti vigilati e sulla stabilità complessiva del sistema finanziario. In altri termini, nell'attivazione delle misure previste dall'art. 128 ter TUB, la Banca d'Italia sarà in effetti chiamata a operare un delicato – quanto inevitabile – bilanciamento degli interessi in conflitto, dovendo pur sempre esercitare la “nuova” funzione di vigilanza di tutela nel rispetto e nel temperamento delle finalità generali di vigilanza, di cui all'art. 5 TUB.

Il carattere amministrativo (e non giustiziale) delle funzioni attribuite alla banca d'Italia deriverebbe, inoltre, dalla natura discrezionale, sia amministrativa che tecnica, della sua attività. L'art. 128 ter TUB, infatti, dispone che l'Autorità, in caso di accertamento di irregolarità nell'esercizio dei controlli, «può» esercitare le misure elencate alle lettere a, b, c, chiaramente alludendo ad un potere “discrezionale”, che l'organismo di Vigilanza potrebbe anche decidere di non esercitare, laddove l'ordine di restituzione produca, ad esempio, conseguenze negative sulla stabilità dell'intermediario, che poi avranno inevitabili riflessi sulla stabilità del sistema nel suo complesso. In siffatte circostanze, in altri termini, sul piatto della bilancia cede il piano della pretesa

giuridica e viene innalzato quello della stabilità complessiva del sistema³⁸, pur nella consapevolezza, tuttavia, che le istanze di tutela del cliente non potranno comunque dirsi “pregiudicate”, perché esse finiranno comunque per essere “ricomprese” nella salvaguardia della stabilità dell’intermediario e del mercato nel suo complesso e la tutela (soggettiva) del cliente potrà ritenersi perseguita attraverso il perseguimento della finalità di tutela (oggettiva) del risparmio. Sotto questo aspetto, può concludersi che se è vero che per mezzo dei nuovi strumenti di *enforcement* la Banca d’Italia assume la veste di “conciliatore”, potendo incidere, attraverso l’esercizio di tali poteri, sulle situazioni giuridiche soggettive delle parti in gioco, ma è comunque altrettanto vero che la nuova funzione di vigilanza di tutela affidata alla Banca d’Italia è pur sempre funzionale alla realizzazione di una matrice complessa di interessi, tutti egualmente prioritari, dei quali sarà chiamata a operarne un contemperamento.

³⁸ Condivisibili i rilievi di A. TUCCI, *Strumenti amministrativi e mezzi di tutela civilistica*, cit., p. 98, il quale, a riguardo propone una “in visione maliziosa” che induce ad «affermare che la tutela dei clienti/investitori è percepito come un interesse meritevole di protezione nelle fasi espansive dei mercati di riferimento, nel contesto di una esaltazione della dimensione privatistica dell’attività bancaria e finanziaria. Non così nelle fasi recessive, allorché il profilo dell’impresa emerge in una diversa dimensione, quella, appunto, della crisi, la cui gestione comporta una “ri-pubblicizzazione” dell’impresa [...] anche sacrificio dei clienti/investitori, la cui tutela torna ad essere quella indiretta o riflessa, ossia conseguente alla salvaguardia della stabilità delle imprese e del mercato nel suo complesso».

**ENFORCEMENT PRIVATISTICO E PUBBLICISTICO
NELLA NORMATIVA DI TRASPARENZA**

Ugo Malvagna

Sommario. 1. Trasparenza e nullità di protezione nella prospettiva dell'attività bancaria – 2. Rapporti tra nullità e altri strumenti di enforcement: la prospettiva tradizionale – 3. Emergenza di nuovi paradigmi, tra legislazione antitrust e innovazioni giurisprudenziali – 4. Verso un modello di enforcement integrato – 5. Conclusioni. Prospettive de iure condendo

1. Trasparenza e nullità di protezione nella prospettiva dell'attività bancaria

1.1. Nella misura in cui lo svolgimento delle operazioni e dei servizi bancari si esprime – in virtù della regola trasparenza che connota nel profondo questa materia (cfr. in particolare, con riferimento alla documentazione negoziale, l'art. 117, c. 1 e c. 4, TUB) – mediante la predisposizione di testi contrattuali a contenuto essenzialmente onnicomprensivo dei diritti e dei doveri reciproci, non può sorprendere che il sistema rimediabile della normativa di trasparenza abbia da sempre (ossia dall'adozione della legge sulla trasparenza bancaria – legge n. 154/1992 – e in specie il suo art. 4, poi divenuto l'art. 127 TUB) trovato il proprio strumento d'elezione nella nullità di protezione (parziale o totale, a seconda dei casi).

È invece portato dalla legislazione più recente (e stratificatasi mediante più interventi normativi occorsi nell'arco degli ultimi quindici anni) quello che associa al rimedio privatistico dell'invalidità, comminata per la violazione di dati precetti contenuti nella normativa di trasparenza, uno spettro più ampio di effetti rimediali, che trascende la relazione singola – e, per così dire, episodica – delle singole parti contrattuali (banca o intermediario finanziario, da un lato; cliente, dall'altro).

Né questa dinamica può dirsi interessare esclusivamente l'ambito dell'attività bancaria in senso stretto; il vero è, piuttosto, che essa riguarda, e riguarda in termini sostanzialmente omogenei, l'intero ambito delle normative del diritto dell'impresa che mirano a una regolazione del mercato per il tramite della protezione (a vario titolo intesa) di consumatori, utenti e clienti.

E infatti, una considerazione sinottica dei contenuti propri delle discipline di regolazione del mercato intese alla protezione dei clienti, tanto di fonte eurounitaria quanto prettamente “autarchica”, consente di formulare l'assunto descrittivo per cui nell'odierno diritto dell'economia la conclusione di contratti “d'impresa” (*i.e.* di contratti in cui si realizza – o che sono comunque strumentali a – l'offerta al mercato dei prodotti o servizi da parte di una data impresa) affetti da nullità di protezione

viene sovente ad attivare, a fianco delle conseguenze proprie dell'invalidità civilistica, una data serie di ulteriori effetti pregiudizievoli, i quali conseguono alla previsione normativa di altrettanti mezzi di *enforcement* di natura pubblicistica. Dove il predicato «pubblicistico» si riferisce a quelle forme di tutela il cui esercizio è conferito a enti od organismi pubblici, come pure a soggetti istituzionalmente od occasionalmente esponenziali di interessi collettivi¹.

Nel riferirsi a tale materia vengono dunque in rilievo talune tipologie di strumenti e presidi che ricorrono nella disciplina *antitrust*², in quella della tutela del consumatore³, nel settore finanziario (bancario⁴, investimenti⁵, assicurativo⁶), nonché nei servizi di pubblica utilità⁷.

¹ Sui criteri tradizionali di distinzione tra rimedi privatistici e pubblicistici, cfr. U. MATTEI, *I rimedi*, in *Trattato di diritto civile*, diretto da R. SACCO, parte II, vol. 2, *Il diritto soggettivo*, Torino, 2001, p. 124.

² Al riguardo va precisato che, se la nullità delle intese restrittive della concorrenza (c. 3 dell'art. 2, l. 287/1990) non dà luogo a nullità di protezione, diverso è il discorso in merito alla nullità dei contratti stipulati "a valle" dell'intesa restrittiva, ossia quelli stipulati tra le imprese partecipanti al "cartello" e le rispettive controparti contrattuali, i cui contenuti siano esecutivi dell'accordo restrittivo. A seguito di un lungo dibattito dottrinale (su cui cfr. almeno, per l'ordinamento italiano, M. MELI, *Autonomia Privata, sistema delle invalidità e disciplina delle intese anticoncorrenziali*, Milano, 2001; E. CAMILLERI, *Contratti a valle, rimedi civilistici e disciplina della concorrenza*, Napoli, 2008; F. LONGOBUCCO, *Violazione di norme antitrust e disciplina dei rimedi nella contrattazione a valle*, Napoli, 2008), la prospettiva della nullità dei contratti a valle si trova ora sancita, con riferimento alle singole clausole concretamente interessate da un'intesa restrittiva tra banche "veicolata" dall'ABI nella sua veste di predisponente un contratto modello di fideiussione a beneficio delle banche associate, da Cass., Sez. Un., 30 dicembre 2021, n. 41994, in *Foro italiano*, I, col. 499; in tema, cfr. A.A. DOLMETTA, *Fideiussioni bancarie e normativa antitrust: l'«urgenza» della tutela reale; la «qualità» della tutela reale*, in *Rivista di Diritto Bancario*, 2022, I, II, pp. 1; S. PAGLIANTINI, *Fideiussioni «omnibus» attuative di un'intesa anticoncorrenziale: le sezioni unite, la nullità parziale ed il «filo» di Musil*, in *Foro italiano*, 2022, I, col. 521; F. DENOZZA, *Principle vs Policy: spunti sui contratti a valle e sulla nullità virtuale regolatoria*, in *La nuova giurisprudenza civile commentata*, 2022, p. 670; F. SARTORI, *"Fideiussioni omnibus" e nullità delle clausole in deroga: tra efficienza del mercato e stabilità del sistema*, in *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, 2022, p. 309; M. MARTINO, *Intese anticoncorrenziali e contratti a valle: ripresa di un tema*, in *Rivista di Diritto Bancario*, 2023, 2 suppl., p. 1; cfr. anche, prima delle Sezioni Unite, G. GUIZZI, *I contratti a valle delle intese restrittive della concorrenza: qualche riflessione vingt ans après, aspettando le Sezioni Unite*, in *Corriere giuridico*, 2021, p. 1173. Quanto alla qualificazione di tale nullità in termini di «nullità di protezione», cfr. V. SCALISI, *Contratto e regolamento nel piano d'azione delle nullità di protezione*, in *Rivista di diritto civile*, 2005, I, p. 466; F. LONGOBUCCO, *e disciplina dei rimedi nella contrattazione a valle*, cit., p. 128.

³ Art. 37-bis cod. cons., in relazione alle clausole abusive. Più complesso invece il rapporto tra *private* e *public enforcement* nell'ambito della disciplina delle pratiche commerciali scorrette, in ragione della difficoltà nell'individuazione del rimedio civilistico applicabile. Sul punto cfr. M. MAUGERI, *Violazione della disciplina delle pratiche commerciali scorrette e rimedi contrattuali*, in *La nuova giurisprudenza civile commentata*, 2009, II, p. 477; A. FACHECHI, *Pratiche commerciali scorrette e rimedi negoziali*, Napoli, 2012; A. BARENGHI, *Diritto dei consumatori*, Milano, 2020, pp. 150 ss. e pp. 213 ss.

⁴ Artt. 128-ter e 144 TUB, in particolare nel combinato disposto con il Titolo VI.

⁵ Art. 195 TUF, in particolare nel combinato disposto con l'art. 21 TUF.

⁶ Artt. 305-310 c.a.p., in particolare in combinato disposto con gli articoli 12, 29, 32 e 167.

⁷ Art. 2, c. 20, lett. c), l. 14 novembre 1995, n. 481; 1 d.l. 145/2013 e All. A del. 501/2014; legge quadro n. 481/95; art. 1, c. 30, 31 e 32 l. 249/97 e 98, c. 9, 11 e 13 cod. com. el.; cfr. anche art. 98-*quaterdecies* cod. com. el.

Tali strumenti si identificano in quei provvedimenti il potere di adozione dei quali è assegnato dalla legge alle autorità indipendenti di settore, sulla base di discipline di diritto pubblico. Più precisamente, essi prendono corpo nell'irrogazione di sanzioni amministrative pecuniarie quale conseguenza della stipulazione di contratti affetti da nullità per violazione della disciplina di tutela dei clienti⁸, negli ordini di cessazione di date modalità dell'offerta (in quanto realizzate in violazione di norme di tutela assistite dal rimedio della nullità di protezione) nonché, in un caso peculiare relativo al settore bancario, negli ordini di restituzione alla clientela delle somme percepite indebitamente⁹, *i.e.* pagate sulla base di contratti affetti da nullità¹⁰. In questi casi, la qualificazione di questi strumenti come mezzi di *enforcement* pubblicistico delle normative di tutela dei clienti consegue al dato soggettivo dell'essere tali provvedimenti emessi da autorità amministrative.

Tuttavia, partecipano di una natura in un certo senso pubblicistica, non più in senso soggettivo ma *oggettivo*, quegli strumenti rimediali di natura giurisdizionale che, pure se esercitati da soggetti privati, vengono nei fatti a risultare in forme di tutela estesa a beneficio di tutti i soggetti (clienti) che si

⁸ Il termine "cliente" intende qui ricomprendere tutti i soggetti che acquistano un prodotto o servizio da un'impresa, indipendentemente dall'eventuale ulteriore loro qualificazione normativa quali consumatori o utenti (così, nei servizi di interesse economico generale). La circostanza che la controparte dell'impresa sia costituita da un consumatore o meno non esprime infatti una dimensione sistematica propria, in quanto il dato fondamentale risiede nell'esistenza di un rapporto dove un'impresa "produttrice" o "offerente" di un bene o servizio si rapporta a chi quel bene o servizio acquista, e all'esigenza di regolare il relativo mercato mediante la regolazione dei rapporti che quel mercato realizzano. In questo contesto, l'estensione dell'ambito applicativo delle discipline di tutela (se a tutte le controparti, come nel bancario; se ai consumatori e alle microimprese, come nelle pratiche commerciali scorrette; se ai solo consumatori, come nelle clausole abusive) risponde a scelte legislative che hanno natura essenzialmente politica e non mutano i termini di sostanza dogmatica della materia. Sul punto, cfr. V. ROPPO, *Diritto dei contratti e regolazione del mercato: dalla protezione del consumatore alla protezione del cliente?*, in *Rivista di diritto privato*, 2010, p. 19; in termini ancora più netti, cfr. A.A. DOLMETTA, *Sui contratti d'impresa: ipoteticità di una categoria (ricordo di Arturo Dalmartello)*, in *Jus*, 2009, p. 291; ID., *Trasparenza dei prodotti bancari. Regole*, Bologna-Roma, 2013, pp. 60 s. (sulla cui scorta cfr. anche U. MALVAGNA, *Contratti «di settore» e struttura della contrattazione d'impresa*, in *Analisi giuridica dell'economia*, 2018, p. 477).

⁹ Ai sensi dell'art. 128-ter TUB, «qualora nell'esercizio dei controlli previsti dall'articolo 128 emergano irregolarità, la Banca d'Italia può ... inibire ai soggetti che prestano le operazioni e i servizi disciplinati dal presente titolo la continuazione dell'attività, anche di singole aree o sedi secondarie, e ordinare la restituzione delle somme indebitamente percepite e altri comportamenti conseguenti» (enfasi aggiunta).

¹⁰ Per completezza, va osservato che anche le funzioni paragiurisdizionali svolte da autorità amministrative indipendenti e i meccanismi di risoluzione stragiudiziale delle controversie incardinati presso le medesime autorità si prestano a essere concepiti alla stregua di strumenti di *enforcement* delle normative di tutela di utenti, clienti e consumatori nel mercato (in tema, cfr. A. TUCCI, *Strumenti amministrativi e mezzi di tutela civilistica: verso un superamento della contrapposizione?*, in *Rivista di diritto bancario*, 2020, 1 suppl., pp. 90 s. Si tratta peraltro di un mezzo di *enforcement* dalle caratteristiche del tutto peculiari, nella misura in cui, da un lato, opera sul piano dell'elaborazione concreta di regole operative in applicazione dei principi dettati dalle normative di tutela e, dall'altro, mira all'accertamento (seppur privo della vincolatività propria della cosa giudicata sostanziale *ex art. 2909 c.c.*) dell'effettiva nullità (o di altra violazione della normativa, diversamente "sanzionata" dall'ordinamento) di una dato negozio in relazione a una specifica fattispecie concreta.

trovano nella medesima situazione rispetto alla condotta negoziale illegittima dell'impresa che abbia dedotto serialmente contratti affetti da nullità di protezione. Il riferimento corre, in via segnata, alle azioni collettive – a contenuto restitutorio o inibitorio – promosse dalle associazioni rappresentative degli interessi di utenti e consumatori¹¹ ovvero anche da singoli soggetti che, agendo mediante un'azione collettiva, pongano le condizioni per l'estensione dell'efficacia soggettiva del relativo giudicato all'intera classe titolare dello stesso c.d. "diritto omogeneo"¹².

1.2. Fermati questi cenni ricognitivi, occorre subito notare, sul piano ricostruttivo, che la circostanza secondo cui la conclusione di contratti o clausole viziati da nullità di protezione produca un piano di effetti e conseguenze ulteriore a quello del vizio civilistico consente di ribadire che il rimedio della nullità di protezione richiede di essere collocato e concepito in un orizzonte sistematico più ampio di quello del rimedio invalidante di negozi. Ché esso attinge, piuttosto, a una *strategia regolatoria* globale, volta alla conformazione delle attività economiche nella prospettiva di istituire e mantenere un ordine del mercato connotato da un corretto funzionamento della dinamica concorrenziale, della garanzia di un livello adeguato di qualità intrinseca dei prodotti e servizi offerti mediante la rimozione di fallimenti del mercato, nonché della protezione di ulteriori interessi e posizioni giuridiche della collettività di volta in volta identificate come rilevanti. Sul piano tecnico, tale logica conformativa si esprime in un meccanismo di allocazione di "costi" sull'impresa (derivanti dalla simultanea attivazione degli strumenti di *enforcement* applicabili¹³), l'economicità di azione della quale rende gli stessi una forma di pressione o coazione indiretta verso la conformazione alle norme e quindi agli esiti socialmente desiderati¹⁴.

Come pure l'imputazione alle nullità di protezione degli effetti corrispondenti ai mezzi di *enforcement* pubblicistico testimonia una volta di più – ove mai ce ne fosse ancora la necessità – il fatto che il trattamento del negozio nullo è positiva disciplina di effetti di una fattispecie esistente, perfezionata e qualificata dal diritto, e non certo disciplina dell'imperfezione o dell'«inqualificazione» della fattispecie¹⁵.

¹¹ Cfr. artt. 37, 66, 67-noviesdecies, 79 Cod. Cons.

¹² Art. 840-bis c.p.c.

¹³ Costi diretti (così, le sanzioni, le *conditiones* promosse dalla clientela, i pagamenti effettuati in esecuzione degli ordini di restituzione) e indiretti, ossia quelli connessi con l'esigenza di correzione dell'offerta (sul piano organizzativo dell'impresa), secondo quanto necessario alla rimozione del fattore invalidante.

¹⁴ Per riferimenti nella letteratura economica, cfr. A. NICITA, *Deterrenza, sanzioni e mercato. Una riflessione economica*, in M. MAUGERI, A. ZOPPINI (a cura di), *Funzioni del diritto privato e tecniche di regolazione del mercato*, Bologna, 2009, p. 27.

¹⁵ Si tratta di una parabola dottrinale che può ormai dirsi giunta a compimento: sul punto, cfr. almeno G. IUDICA, *Impugnativa contrattuali e pluralità di interessati*, Padova, 1973; G. DE NOVA, *Nullità relativa, nullità parziale e clausole vessatorie non specificamente approvate per iscritto*, in *Rivista di diritto civile*, 1976, p. 488; G. FERRI, *Nullità parziale e clausole vessatorie*, in *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, 1977, I, p. 18; G. FILANTI, *Inesistenza e nullità del negozio giuridico*, Napoli, 1983; G. PASSAGNOLI, *Nullità speciali*, Milano, 1995; S. MONTICELLI, *Contratto nullo e fattispecie giuridica*, Padova, 1995; V. SCALISI, *Nullità e inefficacia*

1.3. Senonché, va osservato che qui la fattispecie rilevante – cui il rimedio in ultima istanza si riferisce – è non tanto il singolo negozio, bensì l'attività, cioè la deduzione seriale di contratti che sia perciò tale da definire le caratteristiche dell'offerta di un prodotto. Da questo punto di vista, è infatti corretto dire che tutte le tipologie di *enforcement* convergono sul piano dell'attività e più precisamente costituiscono una tecnica di sindacato – chiaramente in senso atecnico – dell'attività o, per meglio dire, della *decisione d'impresa* a contenuto generale che definisce i tratti (normativi o economici) di un prodotto o un servizio¹⁶. Decisione generale d'impresa la quale viene meramente attuata mediante i singoli rapporti negoziali: di tal che rispetto a essa le caratteristiche del singolo rapporto, e il trattamento giuridico a esso riservato, assumono una dimensione dipendente.

In questa prospettiva, va pure segnalato che, adottato un simile schema di lettura, sfuma la centralità dello specifico rimedio che sul piano negoziale si trovi a dover essere applicato (se risarcitorio, invalidante o altro), proprio perché la dimensione informante spetta alla legittimità o meno della decisione d'impresa e della relativa attuazione, e non alle forme di reazione dell'ordinamento alla sua illegittimità¹⁷.

Dato un simile contesto, affrontare il tema dei rapporti tra la pluralità di strumenti e attori, che compone la materia in questione, diviene essenziale ai fini dello sviluppo di una visione organica della materia.

Emerge in particolare l'interrogativo circa l'esistenza, l'opportunità e le caratteristiche di un coordinamento tra i diversi mezzi di *enforcement*, che

nel sistema europeo dei contratti, in Europa e diritto privato, 2001, p. 489; S. POLIDORI, *Discipline della nullità e interessi protetti*, Napoli, 2001; A. GENTILI, *Le invalidità*, in *Trattato dei contratti*, diretto da P. RESCIGNO, vol. II, *I contratti in generale*, a cura di E. GABRIELLI, Torino, 2004, p. 1407; M. MANTOVANI, *Le nullità e il contratto nullo*, in *Trattato del contratto*, diretto da V. ROPPO, vol. IV, *Rimedi*, a cura di A. GENTILI, Milano, 2006, tomo I, p. 82; M. GIROLAMI, *Le nullità di protezione nel sistema delle invalidità negoziali. Per una teoria della moderna nullità relativa*, Padova, 2008.

¹⁶ In questo senso può dirsi che alla contrapposizione tra diritto pubblico e diritto privato costruita sulla qualificazione formale dello strumento si sostituisce una logica di diritto dell'impresa in cui i diversi strumenti sono tenuti in unità dall'aver ad oggetto la decisione d'impresa la cui attuazione integra un «fatto di mercato»: sul punto, con riferimento alla decisione di adesione ed esecuzione di una intesa restrittiva, cfr. G. GUIZZI, *I contratti a valle delle intese restrittive della concorrenza*, cit., p. 1176: «il contrasto con la norma imperativa si coglie, semmai, in una dimensione seriale, e poi necessariamente fattuale, riguardando cioè il fatto della reiterazione, da parte di tutti gli aderenti al cartello, di contratti coerenti con il programma di azione comune in cui esso si concreta».

¹⁷ Una volta assunto tale angolo d'analisi, la differenza tra le decisioni conformative del regolamento negoziale del contratto standard dell'impresa erogatrice del servizio, e quelle conformative degli aspetti dell'esecuzione della prestazione non rigidamente predeterminati nel documento contrattuale, differiscono solo in relazione al fatto che mentre nel primo caso la tecnica di *enforcement* privatistico si realizza prevalentemente in un giudizio di validità della pattuizione, nel secondo caso si snoda lungo il giudizio di adempimento e la relativa responsabilità debitoria. L'esigenza di evitare «ontologizzazioni» dei rimedi è stata correttamente evidenziata, in relazione al tema, che resta tutt'ora discusso pure a fronte delle pronunce gemelle delle Sezioni Unite del 2007, della corretta definizione del perimetro di distinzione fra obblighi di validità e obblighi di fattispecie, da A.A. DOLMETTA, *La violazione di «obblighi di fattispecie» da parte di intermediari finanziari*, in *Contratti*, 2008, pp. 80 ss.

possa dirsi realmente idoneo al raggiungimento degli obiettivi di tutela sottesi all'adozione delle discipline normative a presidio dei quali tali strumenti sono approntati.

2. Rapporti tra nullità e altri strumenti di *enforcement*: la prospettiva tradizionale

2.1. Se nell'elaborazione dottrinale corrente appare ampiamente diffusa e consolidata la percezione di un nesso di ordine funzionale tra rimedi pubblicistici e privatistici, connotato nei termini sopra discussi, l'analisi dei diversi strumenti di *enforcement* potenzialmente convergenti in relazione a una medesima «prassi d'impresa» illegittima (così, la stipulazione di contratti d'impresa affetti da nullità) resta però sovente ancorata a un'ottica atomistica, che non muove oltre il rilievo secondo cui l'estensione dei mezzi di tutela esistenti conduce naturalmente a una più elevata capacità dell'ordinamento di rilevare l'esistenza di prassi d'impresa irregolari, così risultandone agevolata la correzione per effetto della loro attivazione. Si tratta in effetti di un ragionamento di buon senso: più ampi i mezzi di *enforcement* e i soggetti legittimati a servirsene, maggiore la probabilità del loro esercizio.

In realtà, una considerazione più attenta del tema porta in evidenza la circostanza per cui il successo di una strategia di *enforcement* non consegue in automatico al mero fatto dell'esistenza di una pluralità di strumenti. Dovrà dirsi, piuttosto, che la capacità di un dato sistema di tutele di raggiungere una situazione ottimale dal punto di vista dell'efficacia¹⁸ e dell'efficienza¹⁹ non si dà da sé, ma dipende da tanti e diversi fattori. Non ultime le risorse e le professionalità di chi è chiamato a promuovere, adottare o sindacare l'esercizio di quegli strumenti. Come pure rilevano grandemente, in questa prospettiva, gli incentivi all'attivazione dei diversi strumenti di tutela che guidano ciascuno dei soggetti a ciò legittimati – pubblici, privati o “esponenziali” di interessi collettivi che siano (su questo tema, cfr. i cenni svolti in fine, n. 7).

A monte di tutto ciò, sta però la definizione dei rapporti giuridici esistenti tra i vari e diversi procedimenti – amministrativi e giudiziali – che l'esercizio di ciascuno strumento di *enforcement* viene ad attivare.

Ciò vale anzitutto con riferimento ai profili inerenti agli accertamenti di fatto operati nell'ambito dell'attività istruttoria, dove si pone l'esigenza di una riduzione (e comunque non inutile duplicazione) dei costi connessi con tale accertamento. In specie, emerge il tema di come i giudizi civili possano beneficiare della maggiore specializzazione e dei più ampi poteri che spettano alle Autorità

¹⁸ Intesa come raggiungimento di un adeguato livello di effettività di tutela.

¹⁹ Intesa come minimizzazione dei costi sociali complessivi da sostenersi per il raggiungimento di una tutela effettiva.

(per quanto non si possa escludere in via astratta anche una situazione di osmosi nel senso opposto).

Ma soprattutto, il tema del coordinamento si pone con riferimento all'esistenza o meno di vincoli giuridico-formali relativi alle valutazioni a contenuto eminentemente giuridico effettuate da ciascuna autorità chiamata – in relazione a una medesima «prassi d'impresa» – ad amministrare un dato strumento di *enforcement*. In altri termini, si tratta di stabilire se e come l'affermazione o la negazione della nullità di una data clausola o un dato contratto serialmente stipulato, adottata nel contesto dell'esercizio di uno strumento di *enforcement*, debba vincolare anche l'esercizio degli altri strumenti esercitati o esercitandi in relazione alla medesima fattispecie (intesa, per l'appunto, come prassi d'impresa).

2.2. Una considerazione sinottica dello stato attuale della legislazione e del materiale giurisprudenziale esistente consente di formulare la conclusione che il diritto vigente si trova orientato a una sostanziale distinzione tra i vari strumenti, con la conseguente svalutazione del maggiore valore che porterebbe – sul piano sistematico-concettuale, e quindi operativo – la costruzione di un sistema organico di *enforcement* improntato al superamento della cesura tra strumenti di diritto pubblico e strumenti di diritto privato.

Cristallizza l'assetto istituzionale esistente, tra le altre, la pronuncia di Cass., 31 agosto 2021, n. 23655²⁰, quando afferma che «public enforcement e private enforcement non vanno sovrapposti, essendone diverse sia la natura, sia la finalità perseguita». Al riguardo si afferma, in particolare, che «gli strumenti di public enforcement svolgono una funzione tipicamente “punitiva” ed “afflittiva” e sono finalizzati primariamente a garantire l'interesse pubblico ad un assetto concorrenziale dei mercati», a fronte di una funzione essenzialmente *riparatoria* svolta dallo strumento di tutela privatistico. Col che, in definitiva, «si tratta di due strumenti di tutela che certamente conoscono momenti di interferenza, ma che operano, comunque, su piani autonomi e distinti»²¹.

In una simile impostazione, i “momenti di interferenza” cui fa riferimento il precedente giurisprudenziale ora richiamato sembrano peraltro attenersi al piano

²⁰ In Foro italiano, 2022, I, 1, c. 277.

²¹ La sentenza della Suprema Corte qui riferita recepisce a propria volta i contenuti della pronuncia del Consiglio di Stato, sez. VI, 22 settembre 2014, n. 4773. Sul piano della ricostruzione degli istituti rimediali, si inserisce in tale linea di separazione teorica cfr. A. TUCCI, *Strumenti amministrativi e mezzi di tutela civilistica*, cit., pp. 93 s., là dove afferma «allorché l'ordinamento accorda a un'autorità pubblica poteri di intervento e di correzione delle iniziative private, il problema percepito e regolato è pur sempre la tutela diretta e immediata di interessi pubblici o, comunque, il contemperamento di una pluralità di interessi», sicché «l'eventuale risultato ripristinatorio di un pregiudizio cagionato a soggetti privati attiene, dunque, pur sempre al profilo – appunto, empirico – della efficacia sociale dell'intervento pubblico». Nel medesimo senso, cfr. l'ulteriore precisazione per cui «parimenti, l'autotutela privata ha la funzione di accordare un “rimedio” a un interesse egoistico e l'eventuale “complementarietà” di siffatta iniziativa, rispetto alla tutela di interessi pubblici, attiene anch'essa alla efficacia sociale dell'istituto o delle regole, senza penetrare nella funzione normativa, ossia nel problema percepito e regolato dall'ordinamento giuridico, mediante l'attribuzione di una situazione soggettiva e degli strumenti di reazione contro la sua lesione».

del fatto, senza risultare in una reale dinamica di relazione in senso giuridico tra i procedimenti che corrispondono all'attivazione dei diversi rimedi.

Sul piano processuale²², ciò si esprime in relazione tanto alla giurisdizione quanto al rapporto tra i procedimenti, in senso sia oggettivo che soggettivo. E infatti, i provvedimenti di vigilanza delle Autorità amministrative indipendenti sono per regola generale attratti alla giurisdizione esclusiva (art. 133 c.p.a.). Ma anche quando è stabilita la giurisdizione ordinaria (così, per le sanzioni amministrative pecuniarie²³), si tratta di procedimenti il cui oggetto è l'accertamento dell'obbligazione pecuniaria dell'Amministrazione verso l'impresa, rispetto alla quale il fatto dell'aver concluso contratti nulli rileva per l'appunto come fatto, come mero presupposto materiale della pretesa sanzionatoria. Ne consegue l'insuscettibilità del giudicato così formatosi a estendersi nei confronti delle controparti contrattuali dell'impresa. Questo vale anche nel caso degli ordini di restituzione *ex art. 128-ter TUB*, dove la *causa accipiendi* del cliente non è

²² Un diverso e ulteriore aspetto di interesse attiene al modo in cui la Corte di Cassazione interpreta il discrimine tra giudizio di fatto e giudizio di diritto, rilevante ai fini della delimitazione del perimetro delle proprie attribuzioni e della funzione nomofilattica. Questo profilo impatta sulla possibilità che la responsabilità dell'intermediario verso gli investitori assolva efficacemente alla propria funzione conformativa dell'attività *mediante la creazione di incentivi efficienti per le imprese*, e dipende dai termini concreti secondo cui la Corte di Cassazione opera il discrimine tra *quaestio facti* e *quaestio iuris*, su cui si fonda, per l'appunto, la natura della Suprema Corte quale giudice di legittimità. Il problema si è posto, ad esempio, con riferimento alla valutazione di meritevolezza *ex art. 1322 c.c.*, dove si manifestano in seno alla Corte due diverse linee di approccio al problema. E infatti, una tesi qualifica il giudizio di meritevolezza come giudizio di fatto *in sé*, col che si è affermato che una data clausola (in particolare, la clausola *claim-made* nel contratto di assicurazione sulla responsabilità civile) «in presenza di determinate condizioni, può [...] essere dichiarata nulla per difetto di meritevolezza [...]»; la relativa valutazione, da effettuarsi dal giudice di merito, è incensurabile in sede di legittimità, ove congruamente motivata» (Cass., Sez. Un., 9 maggio 2016, n. 9140). All'opposto, Cass. n. 22590/2015 giudicando sulla nullità totale per immeritevolezza di un prodotto bancario (il contratto relativo all'operazione *MyWay*) statuisce che «il giudizio di meritevolezza degli interessi perseguiti dal contratto *ex art. 1322 c.c.* può essere rimesso all'esclusivo sindacato del giudice di merito solo ove esso appartenga all'esclusiva e specifica singolarità del caso concreto, come tale destinato a restare confinato, appunto, nell'ambito di tale giudizio. Tuttavia, dove, al contrario, la fattispecie concreta sia idonea a fungere da modello generale di comportamento di una serie indeterminata di casi analoghi, là si ravvisa allora un giudizio di diritto e la necessità dell'intervento nomofilattico della Cassazione, al fine di garantire la prevedibilità delle future decisioni, posto che si tratta d'integrare il contenuto della norma indeterminata o della clausola generale predetta». Portando questo ragionamento sul piano, qui considerato, della responsabilità dell'intermediario per la difettosa predisposizione dei processi organizzativi sottesi all'erogazione del servizio di gestione di portafogli, si potrà convenire sulla preferibilità di questa seconda linea di lettura, che è l'unica in grado di attribuire al formante giurisprudenziale la capacità di esprimere una valutazione stabile, e pertanto credibile, in ordine alla "legittimità" di una data decisione conformativa adottata dall'impresa. Cfr., con riferimento alla tematica del giudizio di meritevolezza, A. SCIARRONE ALIBRANDI, *La certezza del diritto dell'economia tra attività del regolare e attività del giudicare*, in *Analisi giuridica dell'economia*, 2018, p. 284: «è evidente, infatti, che rinunciare ad un giudizio nomofilattico di meritevolezza, non solo quando esso è legato alle peculiarità dell'isolato caso concreto – del contratto non d'impresa, non "seriale", cioè –, ma anche rispetto al prodotto immesso sul mercato, significa pregiudicare irrimediabilmente le aspettative di prevedibilità delle imprese, con un incremento dei costi e una sostanziale imponderabilità del rischio legale, a discapito del valore dell'efficienza del mercato».

²³ Art. 195 TUF, e per il settore bancario cfr. l'art. 144 TUB.

l'indebito, bensì è il provvedimento in sé; né il cliente ha titolo per esigere la condotta di cui all'ordine amministrativo²⁴.

A *contrario*, gli accertamenti operati nei singoli giudizi civili relativi ai negozi, come pure le *class action*²⁵, non sono suscettibili di produrre effetti sull'esercizio degli strumenti di *enforcement* pubblicistico, né nei confronti dell'autorità amministrativa né nei confronti del giudice della relativa impugnazione. Ciò emerge chiaramente anche lungo il versante soggettivo, cioè delle parti di questi procedimenti, nella misura in cui non sussistono meccanismi litisconsortili dei soggetti interessati²⁶, né – probabilmente – può ravvisarsi un interesse a intervenire nei giudizi diversi da quelli incardinati tra le parti cui il *petitum* direttamente si riferisce.

Se tale impostazione risponde a una visione classica della materia, può seriamente dubitarsi della sua idoneità a realizzare in maniera efficiente l'effetto conformativo cui aspirano le strategie rimediali in questione, basate come sono sul *mix* di strumenti pubblici e privati. In effetti, la situazione ora descritta sembra essere il portato di un approccio alla tutela dei diritti di stampo spiccatamente formale, nonché della volontà di preservare le varie “nicchie” di potere amministrativo e giurisdizionale che un sistema frammentato viene naturalmente a creare, più di quanto non risponda a una meditata valutazione di efficacia ed efficienza dei mezzi di *enforcement* nell'ambito di una strategia che ambisca alla conformazione del mercato in coerenza con gli scopi generali della regolazione.

3. Emersione di nuovi paradigmi, tra legislazione antitrust e innovazioni giurisprudenziali

3.1. L'analisi del tema in questione sarebbe tuttavia incompleta, e il giudizio in precedenza formulato eccessivamente severo, se ci si arrestasse alla considerazione dei dati sin qui esposti. E infatti, in certi ambiti dell'ordinamento comincia a farsi strada un diverso e più evoluto paradigma, che inizia a introdurre, seppure a uno stato per così dire “embrionale”, quella logica di integrazione

²⁴ Cfr. F. SARTORI, *Vigilanza di tutela e trasparenza*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2022, 1, suppl. 3, pp. 2 ss.

²⁵ Sul rapporto tra azioni collettive e deterrenza, cfr. l'impostazione della materia fornita da A. GIUSSANI, *Azioni collettive, danni punitivi e deterrenza dell'illecito*, in M. MAUGERI, A. ZOPPINI (a cura di), *Funzioni del diritto privato e tecniche di regolazione del mercato*, cit., p. 111.

²⁶ Nella prospettiva del processo civile, infatti, la parziale identità o comunanza della fattispecie, che connota i singoli rapporti seriali dell'impresa, potrebbe al più salire a fattore di connessione impropria tra cause tale da giustificare un litisconsorzio facoltativo ai sensi dell'art. 103 c.p.c.; ovvero – al riscontro di requisiti più specifici – potrebbe dare luogo alla configurazione di «diritti individuali omogenei» che, ai sensi dell'art. 840-*bis*, c. 1, c.p.c., possono essere tutelati mediante l'azione di classe. In particolare, si tratterebbe di una «connessione meramente logica, intellettuale» (C. CONSOLO, *Spiegazioni di diritto processuale civile*, Torino, 2019, tomo 2, p. 25). Cfr. già P. CALAMANDREI, *Istituzioni di diritto processuale secondo il nuovo codice*, Padova, 1944, tomo 2, p. 194; S. MENCHINI, *Il processo litisconsortile: struttura e poteri delle parti*, Milano, 1993, pp. 107 ss.

organica dei mezzi di *enforcement* che costituisce il presupposto essenziale per il conseguimento di una maggiore efficacia ed efficienza degli strumenti di tutela.

Se da un certo punto di vista la stessa istituzione di ADR incardinati nell'ambito delle Autorità amministrative titolari di corrispondenti poteri di *enforcement* pubblicistico (il riferimento corre, ovviamente, anzitutto ad ABF e ACF) può essere – ed è stata²⁷ – concepita quale tentativo di un migliore raccordo tra tutela dei diritti dei singoli (*adjudication*) ed esercizio delle funzioni di vigilanza (*supervision*), l'attenzione va qui anzitutto concentrata sulla disposizione dell'art. 7 d. lgs 3/2017, il quale dispone che «si ritiene definitivamente accertata, nei confronti dell'autore, la violazione del diritto della concorrenza constatata da una decisione dell'autorità ... non più soggetta ad impugnazione davanti al giudice del ricorso, o da una sentenza del giudice del ricorso passata in giudicato»; essendo altresì precisato che «il sindacato del giudice del ricorso comporta la verifica diretta dei fatti posti a fondamento della decisione impugnata e si estende anche ai profili tecnici che non presentano un oggettivo margine di opinabilità, il cui esame sia necessario per giudicare la legittimità della decisione medesima». Conclude poi la disposizione qui considerata, precisando che «quanto previsto al primo periodo riguarda la natura della violazione e la sua portata materiale, personale, temporale e territoriale».

Sulla base delle considerazioni in precedenza formulate, si impone un giudizio positivo circa l'introduzione, ad opera del legislatore (europeo e quindi nazionale) di una simile disposizione. Al riguardo, dovendo essere ulteriormente rilevato che tale disposizione ha trovato sponda in quell'orientamento giurisprudenziale che, in relazione fattispecie di per sé sottratte *ratione temporis* alla disposizione del 2017, tratta – per regola di formazione puramente pretoria – l'accertamento operato dall'autorità amministrativa di settore come una «prova privilegiata» nel collegato giudizio civile, richiedendo al giudice che intenda discostarsene uno specifico *surplus* motivazionale²⁸.

²⁷ Cfr. per tutti A.A. DOLMETTA, *Trasparenza dei prodotti bancari. Regole*, Bologna, 2013, pp. 25 ss.

²⁸ Cass., 22 maggio 2019, n. 13846; nonché Cass., Sez. Un., 30 dicembre 2021, n. 41994. Cfr. anche Cass., 28 maggio 2014, n. 11904, in *Foro italiano*, 2014, I, col. 1729: «Nel nostro ordinamento il meccanismo di attuazione delle norme poste a tutela della concorrenza ha una struttura duplice, pubblica e privata. Infatti, l'Autorità garante della concorrenza e del mercato opera su un piano pubblicistico, essendo ad essa istituzionalmente affidata dalla legge la funzione di autorità nazionale competente per la tutela della concorrenza ed agisce anche d'ufficio, nell'interesse pubblico ed in posizione di indipendenza, per dare attuazione alle norme che vietano intese ed abusi di posizione dominante. L'Autorità ha, tra l'altro, poteri di accertamento degli illeciti antitrust e poteri sanzionatori di natura amministrativa che svolgono una funzione deterrente; in sede civile, invece, operano i giudici ordinari i quali, su domanda di singoli interessati (concorrenti o consumatori), garantiscono la tutela delle posizioni giuridiche soggettive che siano state lese da condotte d'impresa in violazione delle norme antitrust, nazionali e comunitarie. La posizione giuridica del consumatore, oggetto di tutela, è rappresentata dal "diritto a godere dei benefici della competizione commerciale, costituenti la colonna portante del meccanismo negoziale e della legge della domanda e dell'offerta" (Cass., 2 febbraio 2007, n. 2305) [...] La distinzione tra tutela pubblica (*public enforcement*) e tutela privata (*private enforcement*) si fonda sulla diversità dei presupposti della tutela pubblica "che soddisfa un'esigenza diversa da quella concessa dal giudice ordinario, laddove quest'ultimo si pronuncia soltanto su ricorso di parte (in genere, imprese concorrenti) per la tutela di un interesse privato, mentre l'Autorità agisce

3.2. Nel contesto evolutivo ora in analisi, l'aspetto di maggiore interesse ai fini che qui interessano è tuttavia costituito dall'ulteriore innovazione, sempre operata su iniziativa del formante giurisprudenziale, dove il valore di "fonte di accertamento privilegiata" riconosciuto alle pronunce delle autorità regolatorie, nell'ambito dell'esercizio di strumenti di *public enforcement*, segna il suo passaggio *dal piano del fatto al piano del diritto*, ossia dal limitarsi all'intervenuto accertamento di un fatto storico (così, la stipulazione di una intesa restrittiva) al riconoscere alla pronuncia dell'autorità indipendente (non impugnata la cui impugnazione sia stata rigettata) idoneità persuasiva anche in ordine alla *invalidità* di una data clausola, che costituisce invece frutto di un apprezzamento a contenuto eminentemente giuridico.

In quest'ottica, risulta meritevole d'attenzione il ragionamento sviluppato da Cassazione 31 agosto 2021, n. 23655²⁹, che trasporta la tesi della prova privilegiata (sviluppata, come si è detto, con riferimento alla prova del fatto dell'intesa restrittiva) al diverso ambito applicativo, costituito dalla valutazione di vessatorietà, e quindi di nullità, di una data clausola presente in un contratto tra professionista e consumatore. E infatti, si viene qui espressamente a instaurare un raccordo diretto tra l'accertamento della vessatorietà di una clausola operato dal provvedimento amministrativo dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, da un lato, e il giudizio di accertamento della nullità di tale clausola nell'ambito del giudizio civile promosso dal consumatore in relazione a un rapporto contrattuale in cui sia dedotta la clausola interessata dal provvedimento dell'Autorità, dall'altro.

A fronte dell'obiezione sollevata dal professionista, econdo cui «le valutazioni contenute nel provvedimento dell'AGCM [...] non fanno stato nel giudizio civile in tema di nullità delle clausole contrattuali e di risarcimento del danno, e si

di sua iniziativa per tutelare l'interesse pubblico primario di rilevanza comunitaria e costituzionale, alla salvaguardia di un mercato concorrenziale" (Tar Lazio, sez. I, 7 marzo 2006, n. 1713)». Senonché, «le due tutele sono tra loro complementari e sinergiche; che il principio di effettività e di unitarietà dell'ordinamento non consente di ritenere irrilevante il provvedimento del Garante nel giudizio civile, considerato anche che le due tutele sono previste nell'ambito dello stesso testo normativo e nell'ambito di un'unitaria finalità. In tale prospettiva assume rilievo anche l'evidente asimmetria informativa tra l'impresa partecipe dell'intesa anticoncorrenziale ed il singolo consumatore che si trova, salvo casi eccezionali da considerare di scuola, nell'impossibilità di fornire la prova tanto dell'intesa anticoncorrenziale quanto del conseguente danno patito e del relativo nesso di causalità. Al riguardo giova anche ricordare che, sia pure con esclusivo riferimento all'azione di classe, il sesto comma dell'art. 140-*bis* del Codice del consumo (d.lgs. n. 206 del 2005) prevede che il tribunale, nella fase di valutazione di ammissibilità della domanda, "può sospendere il giudizio quando sui fatti rilevanti ai fini del decidere è in corso un'istruttoria davanti a un'autorità indipendente ovvero un giudizio davanti al giudice amministrativo"». In definitiva, «tutti tali elementi, non potendosi ritenere che l'attribuzione ai singoli consumatori dell'azione a loro privata tutela si risolva in una mera affermazione di principio, convergono verso la conclusione che nel giudizio civile il provvedimento del Garante abbia una elevata attitudine probatoria tanto con riferimento all'accertamento della condotta quanto con riferimento alla idoneità a procurare un danno ai consumatori; pur non esistendo nel nostro ordinamento della categoria della prova privilegiata, distinta da quella della prova legale, non si può discutere l'elevata attitudine probatoria dell'accertamento compiuto dall'Autorità alla quale è istituzionalmente affidata dalla legge la funzione di controllo».

²⁹ V. *supra*, nota 20.

risolv[ono] in una valutazione giuridica non vincolante per il giudice del merito», la Corte richiama anzitutto la giurisprudenza in materia di rilevanza probatoria «privilegiata» degli accertamenti operati dall’Autorità in materia di illeciti *antitrust*, per rilevare che, se «è pur vero che quest’orientamento fa riferimento all’accertamento di fatti storici rilevanti ai fini del private enforcement e non solo alla loro valutazione di anti-giuridicità, mentre il giudizio sulla chiarezza e comprensibilità delle clausole di un testo contrattuale non attiene propriamente a un preciso fatto storico accertato dall’Autorità Garante» (quanto integra, piuttosto, «un giudizio di fatto espresso sul tenore di un documento contrattuale» che ha esito nella formulazione di una valutazione di trasparenza o meno del relativo contenuto), deve ciononostante ritenersi che «ricorrano anche in questa specifica ipotesi le ragioni che hanno indotto all’attribuzione di un valore privilegiato e presuntivo agli accertamenti del Garante».

La conclusione è fondata sul rilievo per cui anche in relazione alla valutazione di vessatorietà della clausola, operata dall’Autorità Garante, sussiste il medesimo identico rilievo “pubblicistico” sotteso all’attribuzione del valore di prova privilegiata all’accertamento dell’illecito *antitrust*. In altri termini, sia l’istituzione di un mercato scevro da prassi anticoncorrenziali, sia la repressione delle clausole vessatorie rispondono a un interesse di «ordine pubblico economico», alla cui protezione è istituzionalmente orientata l’attività dell’AGCM.

Da ciò consegue che, pure a fronte della diversità nell’interesse *immediato* che i due strumenti tutelano – in quanto il giudice civile «si pronuncia soltanto su ricorso di parte (in genere, imprese concorrenti) per la tutela di un interesse privato, mentre l’Autorità agisce di sua iniziativa per tutelare l’interesse pubblico primario di rilevanza comunitaria e costituzionale, alla salvaguardia di un mercato concorrenziale» –, lo strumento di *enforcement* privatistico e quello di *enforcement* pubblicistico concorrono alla realizzazione del medesimo *interesse finale*, da identificarsi per l’appunto in una adeguata deterrenza rispetto alla violazione delle norme in materia di concorrenza e tutela del consumatore.

In questa più globale ottica, «le due tutele sono tra loro complementari e sinergiche»; col che, «il principio di effettività e di unitarietà dell’ordinamento non consente di ritenere irrilevante il provvedimento del Garante nel giudizio civile, considerato anche che le due tutele sono previste nell’ambito dello stesso testo normativo e nell’ambito di un’unitaria finalità».

Partecipando dunque la tutela privatistica della medesima funzione di quella pubblicistica, non si potrà «ritenere che l’attribuzione ai singoli consumatori dell’azione a loro privata tutela si risolva in una mera affermazione di principio»: da qui, «la conclusione che nel giudizio civile il provvedimento del Garante abbia una elevata attitudine probatoria», la quale non è di per sé lesiva del diritto di difesa del professionista, se è vero che «a fronte dell’attività amministrativa dell’Autorità Garante l’imprenditore gode del diritto alla difesa al contraddittorio e all’impugnazione in sede giurisdizionale».

Alla valutazione di vessatorietà operata dall'Autorità deve perciò essere attribuito, nel ragionamento condotto dalla Suprema Corte, «un valore privilegiato nel giudizio civile fra il privato e il professionista relativo alle stesse clausole»: la valutazione deve dunque «essere ritenuta presuntivamente corretta nel giudizio civile, in difetto di una specifica confutazione da parte del giudice». Si instaura così una dinamica di «presunzione legale, pur suscettibile di prova contraria, non sancita espressamente dalla legge ma *desunta dal sistema e in particolare dalla funzione stessa nel nostro ordinamento assegnata agli strumenti di public enforcement*» (corsivo aggiunto).

3.3. Estendendo infine lo sguardo verso strumenti di *private enforcement* diversi dalla nullità di protezione, si nota che la medesima linea concettuale ora considerata si ravvisa anche nel rapporto che l'ACF instaura tra l'esistenza di provvedimenti sanzionatori irrogati da Consob a fronte di un riscontrato difetto organizzativo dell'impresa di investimento quanto alle modalità di erogazione di un dato servizio (nel caso, la gestione di portafogli) e la prova dell'inadempimento nell'ambito del giudizio di responsabilità tra cliente e intermediario.

In particolare, occupandosi della tematica della responsabilità per negligenza del gestore di portafogli su base individuale, l'ACF ha ritenuto *automaticamente* provato l'inadempimento dell'intermediario laddove la Consob abbia irrogato sanzioni amministrative a seguito di un riscontrato difetto del prestatore del servizio di investimento, in relazione ai presidi organizzativi che costituiscono presupposto della corretta erogazione dei servizi stessi.

Nel *casus decisis* dal provvedimento 1390/2019, si legge che «l'intermediario non risulta essersi dotato, in concreto, di procedure adeguate per svolgere correttamente il servizio, risultando anzi “il processo di decisione di investimento inidoneo ed inefficace, in quanto privo della capacità di indirizzare e controllare le scelte di investimento effettuate per conto dei patrimoni gestiti”, come ha rilevato la CONSOB con delibera irrogativa di sanzioni all'intermediario ai sensi dell'art. 195 TUF, per la violazione dell'art. 35-*decies*, comma 1, lett. a) e c), del TUF e degli artt. 65 e 66 del Regolamento Intermediari, nonché dell'art. 21, comma 1, lett. a) e d), del TUF, in tema di diligenza, trasparenza e correttezza, oltre che adozione di misure e tutele atte a garantire il corretto svolgimento, rispettivamente, del servizio di gestione collettiva del risparmio e di gestione di portafogli».

L'esistenza di una così stretta dipendenza del giudizio di responsabilità dal piano organizzativo dell'impresa prestatrice del servizio è sostenuta dalla considerazione in base alla quale «nell'ambito della prestazione dei servizi e delle attività di investimento non appare possibile operare una separazione rigida tra regole che attengono al piano della corretta organizzazione dell'attività e regole che attengono alla corretta esecuzione del contratto, vero invece essendo che anche in questo campo lo stretto collegamento, di inerenza teleologica e strutturale tra atto e attività (come si è detto con felicissima formula), comporta indiscutibilmente il rifluire sul primo di regole pur nate obiettivamente per disciplinare la seconda; con la conseguenza, allora, che la mancata adozione di

asseti e procedure adeguate non solo può essere presupposto per l'adozione di misure sanzionatorie di stampo pubblicistico nei confronti dell'intermediario per la non corretta organizzazione di impresa, ma può rilevare anche come espressione di un deficit di diligenza sul piano dei rapporti interprivati, in quanto non permette di adempiere correttamente gli obblighi assunti nei confronti dei propri clienti, i quali hanno anch'essi evidentemente titolo per pretendere che la prestazione sia erogata nel contesto di un'attività correttamente organizzata» (ancora la decisione ACF n. 1390/2019).

Si giunge, in definitiva, all'attribuzione di una *sufficienza probatoria* (più ancora che di un ruolo di prova privilegiata, come nella giurisprudenza di legittimità sopra considerata) al provvedimento dell'autorità che abbia censurato un difetto organizzativo d'impresa; il che risulta, in ultima istanza, nell'effetto di provocare l'assorbimento del momento individuale del giudizio di responsabilità in quello generale del vaglio sulle modalità di organizzazione dell'impresa³⁰.

4. Verso un modello di *enforcement* integrato

Come si nota, i provvedimenti giurisprudenziali e la decisione dell'ACF sopra richiamati vengono a delineare una prima forma di coordinamento, di matrice essenzialmente pretoria, tra gli strumenti di *enforcement* privatistico e pubblicistico, lungo tre distinte aree rimediali riferibili a violazioni d'impresa: ossia, quelle della responsabilità debitoria, del fatto illecito e della nullità di protezione.

Si tratta di un approccio che in sé è da approvare, nella misura in cui segna l'avvio di una logica organica di concepimento degli strumenti intesi a garantire un adeguato livello di deterrenza rispetto alla non conformità dell'impresa alle discipline che ne governano l'attività, con il superamento della logica "estemporanea" e individualizzante che connota l'approccio tradizionale alla tutela dei diritti soggettivi. In questa prospettiva, la posizione assunta dall'Arbitro si presta naturalmente a essere opportunamente esportata nell'ambito della giurisdizione ordinaria, trovandosi a esprimere la medesima logica che la Suprema Corte ha già mostrato di adottare in relazione all'attività sanzionatoria di altre e diversa autorità indipendenti.

Tanto detto, va pure rilevata la necessità di fissare in termini più precisi le condizioni e i limiti di questa dinamica di osmosi, che muove dal versante del *public enforcement* verso quello del *private enforcement*.

In questa prospettiva, un primo aspetto da considerare è quello che attiene al vaglio che il giudice del merito è tenuto, e comunque ammesso, a condurre in ordine all'accertamento operato dall'Autorità. Occorre qui tracciare una

³⁰ Per alcune considerazioni critiche intorno ai limiti entro i quali un simile operare dovrebbe ritenersi legittimo, cfr. U. MALVAGNA, *Benchmark e gestione di portafoglio: tra «mezzi» e «risultato»*, Napoli, 2023, pp. 217 ss.

distinzione tra il *momento istruttorio*, cioè di accertamento degli elementi di fatto, e *quello valutativo*, cioè dell'apprezzamento effettuato ai fini della formulazione del giudizio in ordine alla conformità del risultato in concreto raggiunto dal debitore a quello da ritenersi dovuto sulla base del titolo.

Ora, in relazione al primo momento sembra evidente che il «dialogo» tra l'Autorità amministrativa indipendente e il giudice civile si iscrive senza difficoltà nell'alveo tracciato dall'art. 213 c.p.c. Gli accertamenti operati dall'autorità e quindi versati in provvedimenti o altri atti dell'Amministrazione possiedono una attitudine probatoria che consegue alla specializzazione tecnica e alla «neutralità» sottesa alla loro posizione di autorità indipendente del settore, di tal che essi *possono essere sufficienti* a fondare il convincimento del giudice. Specularmente, il disconoscimento a fini probatori della documentazione formata dall'Autorità di settore potrà avvenire a fronte dell'annullamento in sede giurisdizionale del provvedimento sanzionatorio, in ragione del travisamento dei fatti che ne hanno costituito il presupposto di fatto, ovvero anche in ragione dell'incompletezza dell'istruttoria condotta dall'Autorità³¹.

In assenza di ciò, resta comunque possibile per il giudice – assente un vincolo legale al proprio convincimento – la possibilità di rifiuto dell'efficacia probatoria degli accertamenti operati dall'Autorità. Peraltro, è pure evidente che una simile ipotesi dovrebbe darsi assai raramente, se è vero che nel fare ciò l'opinione del giudice civile divergerebbe non solo da quella dell'autorità di settore, bensì anche da quella del giudice dell'impugnazione del provvedimento adottato sulla base di quei fatti.

Per quanto attiene invece al momento strettamente valutativo (della qualificazione e/o sussunzione giuridica del fatto), esso è più delicato nella misura in cui riguarda non più l'apprezzamento tecnico-fattuale, bensì l'attività di applicazione del diritto nel cui ambito si dà anche un bilanciamento dei diversi interessi rilevanti. In tale scenario, è assai più difficile ipotizzare che il giudice possa limitarsi a recepire *sic et simpliciter* le valutazioni dell'Autorità senza alcun esercizio del proprio apprezzamento e, quindi, senza uno specifico compendio motivazionale.

Fermo quanto precede, va pure rilevata l'esistenza di talune complessità applicative inerenti alla *portata dell'accertamento* dell'illegittimità della prassi dell'impresa operata dall'Autorità di settore, nel suo rapporto con la singola fattispecie contenziosa in cui si tratta di far valere la relativa rilevanza probatoria. In termini generali, è ragionevole ritenere che il valore di prova privilegiata proprio del provvedimento amministrativo si misuri sul contenuto dell'accertamento ivi operato, e cioè – per usare la locuzione adottata dalla disciplina in materia di danno *antitrust* dell'art. 7 d.lgs. 3/2017 – sulla «natura della violazione e [alla] sua portata materiale, personale, temporale e territoriale».

³¹ Costituisce infatti un possibile vizio del provvedimento quello in cui i fatti accertati dall'Autorità vengano contraddetti – quanto alla loro significatività ai fini della decisione – da ulteriori e diversi fatti, emersi nel corso del giudizio di impugnazione del provvedimento sanzionatorio.

Senonché, il punto è che l'esistenza in un certo momento temporale di un difetto organizzativo dell'impresa fonda naturalmente la presunzione che tale difetto sussistesse anche anteriormente al momento in cui l'accertamento dell'autorità ha rilevato la violazione (cioè, il periodo di durata dell'attività ispettiva da cui ha preso le mosse la sanzione), come pure che esso continui successivamente a sussistere, sino alla rimozione del vizio organizzativo stesso. Si pone pertanto il problema di stabilire i criteri per una delimitazione temporale dell'efficacia probatoria dell'accertamento, tanto con un *dies a quo* quanto con un *dies ad quem*. Al riguardo, sembra inevitabile che l'onere di fornire l'indicata delimitazione temporale debba ricadere sull'impresa, che si trova nella migliore posizione (in punto di prossimità alla fonte di prova) per dimostrare quando i processi aziendali interessati siano stati introdotti o, se del caso, corretti a seguito della sanzione conseguente all'attività ispettiva.

Infine, un ulteriore e assai rilevante aspetto problematico attiene al caso – che statisticamente sarà parimenti se non anche *più frequente* di quello di cui si è appena detto – in cui una sanzione amministrativa faccia difetto, e, ciononostante, l'investitore lamenti un inadempimento tale da chiamare in gioco un difetto dell'organizzazione (cioè, quello che si è definito sopra come inadempimento «strutturalmente seriale»).

Al riguardo, le considerazioni sopra esposte in ordine all'esigenza di preservare il diritto di azione e difesa delle parti impone di rigettare ogni dinamica applicativa che voglia introdurre presunzioni – assolute o relative – di esattezza dell'adempimento da parte del gestore. Piuttosto, il vero è che la detta assenza rileva essenzialmente sul piano del fatto, in termini di maggiore complessità della soluzione del *thema decidendum* del relativo contenzioso (o, per meglio dire, della serie di contenziosi legata al medesimo “inadempimento d'impresa”). Ne consegue che, a fronte di un'allegazione connotata da un sufficiente livello di specificità, rimane comunque a carico dell'intermediario la prova dell'efficiente predisposizione e funzionamento dei processi e dei presidi organizzativi sottesi all'erogazione del servizio di gestione di portafogli. Resta peraltro evidente che il positivo “superamento” senza rilievi di un'ispezione eventualmente condotta dall'Autorità potrà rilevare come importante elemento del corredo probatorio, nei limiti del relativo contenuto effettivo.

5. Conclusioni. Prospettive *de iure condendo*

Concludendo, può dirsi che, se il diritto vivente esprime una linea evolutiva della materia che muove verso il corretto orizzonte, al tempo stesso la realtà – del diritto scritto e della sua applicazione – è ben lontana dal realizzare pienamente gli scopi di efficiente coordinamento degli strumenti in vista del raggiungimento del livello ottimale di *enforcement* con piena garanzia dei diritti processuali delle parti.

Preso allora atto della necessità di una più radicale evoluzione della materia, occorre domandarsi quale criterio dovrebbe presiedervi. Personalmente, ritengo

che esso debba consistere nella prospettiva di una integrazione stabile e organica tra vigilanza e giurisdizione, lungo i principi di una elevata e tempestiva tutela dell'ordine del mercato, dell'effettività del diritto di difesa e del contraddittorio, e dell'*accountability* delle Autorità.

A questo fine, il risultato cui ambire dovrebbe essere quello della tendenziale concentrazione dei diversi mezzi di tutela in un unico contesto processuale presso la giurisdizione ordinaria, da costruire secondo regole adeguate agli scopi sopra esposti. È ragionevole pensare che tale contesto possa utilmente essere quello dell'azione collettiva, su cui dovrebbero tuttavia insistere taluni necessari correttivi.

Anzitutto, correttivi in tema di legittimazione ad agire, *sub specie* di un'azione popolare promossa – non dalla Procura della Repubblica, come nel modello classico, bensì – proprio dall'autorità incaricata della Vigilanza sull'applicazione delle normative di tutela³², con effetti *erga omnes* del relativo giudicato (quale che ne sia l'esito). In questo contesto, l'inibitoria potrebbe forse costituire fase di natura cautelare antecedente al giudizio a cognizione piena.

In ogni caso, al potere dell'Autorità dovrebbe essere affiancato un corrispondente obbligo di vigilare, indagare diligentemente e se del caso promuovere l'azione di classe – o per meglio dire “popolare” –, con adeguati presidi rimediali a supporto.

Inoltre, dovrebbe garantirsi alle associazioni esponenziali o a gruppi organizzati di privati l'intervento nel giudizio promosso mediante azione popolare dell'autorità, sulla base di un vaglio di rappresentatività.

Sempre sulla linea di un criterio di rappresentatività delle associazioni esponenziali o di gruppi di clienti, utenti o consumatori, potrebbero immaginarsi meccanismi di estensione *erga omnes* del giudicato formatosi dalle azioni promosse da questi, oltre gli spazi angusti che ora sono previsti dalla disciplina del codice di procedura civile. Come pure potrebbe pensarsi a riconoscere ai tali attori il diritto di avvalersi, previo vaglio giudiziale, dell'esercizio di poteri di vigilanza a fini istruttori nel procedimento.

Senonché, questo piccolo esercizio di immaginazione conduce a una domanda che, ricorrente, tocca un problema generale delle funzioni di tutela dei clienti rimesse ad autorità di vigilanza. Esso, naturalmente, è quello dell'idoneità all'assolvimento del proprio compito da parte di autorità cui sia dalla legge

³² In questa linea, con riferimento alle azioni di classe consumeristiche, si pone adesso la disposizione dell'art. 140-*quater* del Codice del Consumo (rubricato “Legittimazione ad agire”), il quale dispone che «[...] gli organismi pubblici indipendenti nazionali di cui all'articolo 3, numero 6), del Regolamento (UE) 2017/2394 del Parlamento europeo e del Consiglio del 12 dicembre 2017, che facciano richiesta di essere legittimati [...], sono legittimati a proporre le azioni rappresentative previste dall'articolo 140-*ter*, comma 2, primo periodo, innanzi al giudice italiano». Sul punto, cfr. S. MONTEMAGGI, *La Vigilanza di tutela della Banca d'Italia: il disegno sistematico del Titolo VI del TUB alla prova della legislazione UE*, pubblicato in questo numero dei Quaderni, pp. 235 ss.

richiesto di bilanciare l'interesse alla tutela della clientela (secondo i canoni della «trasparenza», «correttezza», «interesse dei clienti» o simili) con interessi altri quale, in particolare, quello della stabilità del mercato e, più in generale, la stabilità finanziaria. Ma porre tale interrogativo equivale a mettere in discussione la stessa impostazione di fondo della regolazione del sistema finanziario nel nostro Paese.

IL FONDAMENTO COSTITUZIONALE DELLA TRASPARENZA BANCARIA

Giuliano Lemme

1. Dovendo tirare le conclusioni di una giornata dedicata allo studio delle regole sulla trasparenza, correttezza e vigilanza di protezione, non posso che partire dalla considerazione che tutti si sono soffermati sulle differenze e sulle caratteristiche comuni di quelli che sono i tre aspetti fondamentali delle regole, primarie e secondarie, volti a disegnare un sistema organico e coerente di tutela dei clienti delle banche.

Non a caso sottolineo il termine “cliente”: da tempo, infatti, la dottrina si pone il problema di identificare le caratteristiche distintive di un soggetto (appunto, il cliente della banca) in rapporto alla categoria più generale del consumatore o utente¹. Sintetizzando in maniera estrema le conclusioni che possono essere proposte in merito (ma sulle quali ritornerò comunque in seguito) il cliente della banca è soggetto diverso dall’utente di un qualsiasi servizio, proprio in quanto gode di una più pregnante tutela, che trova la sua giustificazione ultima nel testo costituzionale².

Proprio partendo da questo dato, nel trarre le somme del discorso sin qui svolto, mi propongo di valorizzare, per l’appunto, il dato di vertice, ossia il fondamento costituzionale delle norme di tutela del cliente nell’ottica della trasparenza bancaria. Si potrà dunque verificare la coerenza di tali norme con l’impianto della Carta, anche – e specie – nell’ottica di una lettura orientata in senso eurounitario.

2. Partiamo innanzitutto da una considerazione. L’impostazione generale della protezione dei consumatori, in Italia, è in generale fortemente centrata sul profilo informativo³, nella convinzione, tratta anche dalle teorie dell’economia comportamentale⁴ che attraverso la corretta educazione, che passa anche per l’accesso alle informazioni, si possa da un lato migliorare la consapevolezza dei consumatori circa i loro comportamenti economici, dall’altro colmare almeno in parte l’asimmetria contrattuale tra le parti “forti” e le parti “deboli” in un negozio.

¹ U. MORERA, *Sulla nozione di “cliente della banca”*, in Vita notarile, 1995, p. 590; G. LEMME, *Attualità della nozione di “cliente della banca”*, in Rivista di Diritto Bancario, 2021, pp. 267 ss.

² Nel mio scritto appena citato, a p. 281, così concludevo: “*Il cliente della banca non è solo un consumatore/utente che utilizza un determinato servizio, ma è qualcosa di più e di diverso: è il soggetto che, forse più di ogni altro, è al centro della tutela del “contraente debole” prevista in generale dall’ordinamento*”. Su posizioni in parte diverse è M. RABITTI, *Il diritto dei consumatori*, in G. LEMME (a cura di), *Diritto ed economia del mercato*, Padova, 2021, p. 361, la quale afferma che il cliente della banca è una *species* della categoria dei consumatori.

³ L. AMMANNATI, *Il paradigma del consumatore nell’era digitale. Consumatore digitale o digitalizzazione del consumatore?*, in Rivista trimestrale di diritto dell’economia, 2019, p. 432; A. CILENTO, *New deal per i consumatori: risultati all’altezza delle ambizioni?*, in Contratto e impresa, 2019, 3, p. 1209.

⁴ Per le quali v., per tutti, R. THALER, C. SUNSTEIN, *Nudge. La spinta gentile*, trad. it., Milano, 2009.

Tuttavia, l'informazione, pur certamente necessaria, non è da sola sufficiente: essa deve essere chiara, precisa, facilmente comprensibile ed accessibile. Una informazione eccessiva, ridondante, poco comprensibile rischia di essere addirittura dannosa, nella misura in cui crei il c.d. *information overload*⁵.

Posto dunque che la tutela è comunque necessaria e che, per quanto il cliente della banca sia, come si è detto, soggetto non del tutto coincidente con il consumatore, è evidente come i profili contrattuali, cui fanno capo le regole di trasparenza, debbano essere improntati alle stesse esigenze di chiarezza e comprensibilità.

3. Bisogna, peraltro, comprendere come la protezione dei consumatori esuli, oramai, dall'ambito del diritto privato, per divenire, al contrario, elemento cardine del diritto costituzionale, essendo essa finalizzata a garantire un particolare aspetto dei diritti della personalità⁶.

Dunque, la trasparenza bancaria, che, come più volte è stato chiarito in questo convegno, ha un nucleo radicato proprio nella informazione al cliente, trova un primo, essenziale fondamento nell'art. 2 Cost. che, come è noto, riconosce e garantisce i diritti inviolabili dell'Uomo.

In altri termini: la centralità del mercato, e quindi del consumatore, utente, cliente della banca, fa sì che le regole di protezione rientrano tra i doveri della Repubblica per permettere il pieno espletarsi del soggetto come *homo oeconomicus*⁷. In particolare, come è stato notato⁸ il rapporto di consumo può

⁵ N.K. MALHOTRA, *Reflections on the information overload paradigm in consumer decision making*, in Journal of Consumer Research, 1984, pp. 436 ss.; N.K. MALHOTRA, A.K. JAIN, S. W. LAGAKOS, *The information overload controversy: an alternative viewpoint*, in Journal of Marketing, 1982, pp. 27 ss.; J. JACOBY, *Perspectives on information overload*, in Journal of consumer research, 1984, pp. 432 ss.; G. LEMME, *Gli strumenti di tutela del consumatore come perno della regolazione del mercato e delle sue criticità: Italia e Giappone a confronto*, in I. BAGHI, V. GABRIELLI, G. LEMME, *Consumatori e imprese irresponsabili*, Milano, 2018, pp. 85 ss.; G. LEMME, *La transizione giuridica. La crisi del diritto di fronte alla sfida tecnologica*, Torino, 2023, pp. 96 ss.

⁶ Come è noto, i c.d. *entitlements*, intesi come aspettative dei soggetti in rapporto alla società finalizzati all'acquisizione di beni e servizi, sono considerati parte dei diritti di cittadinanza intesi in senso sociologico: v. G. ALPA, *Introduzione*, in G. ALPA, A. CATRICALÀ, (a cura di), *Diritto dei consumatori*, Bologna, 2016, p. 24. Sul punto, v. anche M. RABITTI, *Il diritto dei consumatori*, cit., p. 329. Sul diritto dei consumatori come diritto di cittadinanza sociale, anche in rapporto alla Costituzione, v. F. ZATTI, *Riflessioni sull'art. 41 Cost.: la libertà di iniziativa economica privata tra progetti di riforma costituzionale, utilità sociale, principio di concorrenza e delegificazione*, in *Studi in onore di Claudio Rossamo*, Napoli, 2013; L. DELLI PRISCOLI, *Mercato e diritti fondamentali*, Torino, 2011, pp. 152 ss.; G. LEMME, *L'art. 41 Cost e il multiforme concetto di "utilità sociale"*, in ID. (a cura di), *Diritto ed economia del mercato*, cit., pp. 143 ss.

⁷ Non va peraltro trascurato che questo diritto pone numerosi problemi, nella misura in cui favorisca il porsi del diritto al consumo con un vero e proprio strumento di identificazione sociale dell'individuo, la cui volontà, a quel punto, può venire coartata. Sul punto, fondamentali restano le considerazioni di Z. BAUMANN, *Consumo, quindi sono*, trad. it., Bari, 2007; v. anche G. LEMME, *La transizione giuridica*, cit., pp. 43 ss.

⁸ v. E. DI NALLO, *Razionalità, simulazione e consumo*, in *Sociologia della Comunicazione*, 1984, 6, p. 35; A. MORTARA, *Consumo e consumi*, paper per il convegno «Le tendenze del marketing», Università Ca' Foscari di Venezia, 20-21 gennaio 2006.

essere visto come forma di comunicazione, o addirittura come manifestazione di appartenenza sociale⁹. Ciò ne caratterizza, in maniera quantomai pregnante, l'appartenenza al novero dei diritti oggetto della previsione dell'art. 2 Cost. Paradossalmente, si potrebbe addirittura dire che il consumatore-utente-cliente sia una sorta di alter ego del soggetto, che è al centro dell'ordinamento giuridico¹⁰.

In questo contesto, è dirimente anche il fatto che il consumatore-utente-cliente venga protetto in particolare in un ordinamento, quello eurounitario, che per sua natura pone regole di vertice in tema di diritti fondamentali, declinati, oggi, non solo in chiave mercantilistica¹¹. Non dimentichiamo, infatti, che l'adesione della UE alla Convenzione Europea dei Diritti dell'Uomo ha spostato in maniera significativa il baricentro dell'azione eurounitaria dalla mera tutela dei diritti economici a quella di tutti i diritti fondamentali dell'individuo.

Può residuare il dubbio, di per sé apparentemente legittimo, sulla compatibilità dell'enunciato dell'art. 2 Cost., che restringe il riconoscimento e la garanzia ai diritti "inviolabili", con un diritto, quello dell'*homo oeconomicus*, che tradizionalmente sembrerebbe non potersi ricomprendere nei primi. Ad esempio, la Dichiarazione Universale di Diritti Umani non enuncia chiaramente la tutela dei comportamenti economici in quanto tali tra i diritti garantiti all'individuo.

Tuttavia, è evidente come, specie se letta in chiave evolutiva, la norma dell'art. 2 Cost. ben può estendersi a tutti i diritti economici, specie quelli del consumatore-utente-cliente. Se partiamo dalla ricostruzione dei diritti fondamentali come inerenti alla dignità umana¹², è evidente che lo stesso concetto di dignità si pone in chiave evolutiva. Per fare un banale esempio: fa oggi indubbiamente parte del diritto alla dignità quello dell'accesso all'acqua potabile ed ai servizi fognari, che fino a qualche decennio fa era ristretto a relativamente pochi individui. Dunque, per quanto l'espressione "*riconosce e garantisce*",

⁹ J.S. DUESBERRY, *Income, saving and the theory of consumer behaviour*, Cambridge, 1949, sottolinea la funzione del consumo come ostentazione (o aspirazione) di appartenenza a una classe sociale più elevata; al contrario, P. DE LUCA, *Il consumo critico: una ricerca esplorativa sulla dimensione sociale del comportamento del consumatore*, paper per il convegno «Le tendenze del marketing», cit., enfatizza il valore di manifesto etico che possono assumere alcune tipologie di consumi (ad esempio, conti aperti presso banche etiche, investimenti in *green economy* ecc.).

¹⁰ G. LEMME, *La transizione giuridica*, cit., p. 46. Dal canto suo, H.-W. MICKLITZ, *Il consumatore: mercatizzato, frammentato, costituzionalizzato*, in *Rivista trimestrale di diritto e procedura civile*, 2016, 3, pp. 866 ss., enfatizza il passaggio della tutela del consumatore dal livello privatistico del mercato, basato su efficienza e paradigma della razionalità del soggetto, a quello costituzionale, basato, viceversa, sui valori morali e sul diritto alla tutela. È anche significativo che la c.d. costituzionalizzazione del consumatore sia stata affermata proprio con riferimento ai contratti bancari: sul punto, ad esempio, si può vedere la pronuncia 19.9.93 (causa 1044/89) della Corte Costituzionale tedesca, che si riferisce, appunto, ad un contratto di finanziamento bancario.

¹¹ Significativamente, H.-W. MICKLITZ, *Il consumatore*, cit., p. 867, in relazione alla tutela apprestata dalla UE parla di "*consumatore come titolare di diritti umani sovranazionali e fondamentali*". Sul punto, v. ID. (ed), *The constitutionalisation of European private law*, Oxford, 2014.

¹² S. RODOTÀ, *Antropologia dell'homo dignus*. Lezione tenuta nell'Aula Magna dell'Università di Macerata il 6 ottobre 2010 in occasione del conferimento della Laurea honoris causa, in *Storia e memoria*, 2010, 2, pp. 107 ss.

contenuta all'art. 2, predichi una preesistenza del diritto al suo riconoscimento, riconnettendolo, antropologicamente, alla natura umana¹³, l'evoluzione continua di quest'ultima consente anche un adeguamento altrettanto continuo del novero dei diritti fondamentali¹⁴.

Perché ciò avvenga, perché il diritto fondamentale di agire nel mercato possa essere effettivo e costituzionalmente orientato, è evidente che il primo problema da superare è quello di colmare l'asimmetria informativa tra banca e cliente, ciò che, appunto, le regole di trasparenza si propongono. Ma questo ci porta inevitabilmente ad affrontare il secondo parametro costituzionale, ossia quello dell'art. 3 Cost.

4. Ove si leggano, anche superficialmente, le regole di trasparenza, è evidente come esse siano fondate sul principio di trattamento asimmetrico del cliente rispetto alla banca. Esse costituiscono, dunque, una applicazione specifica del 2° c. dell'art. 3 Cost., ossia del principio di eguaglianza sostanziale, che consente (*rectius*, impone) di trattare in maniera diversa situazioni difformi, al fine di rimuovere gli ostacoli alla libertà ed eguaglianza dei cittadini e consentire il pieno sviluppo della persona umana.

Mi sembra evidente come vi sia uno stretto legame tra art. 2 e art. 3, 2° comma, nella misura in cui il termine "libertà" si riconnetta al più fondamentale dei diritti umani. Ancora più pregnante mi pare il riferimento al "pieno sviluppo della persona umana", che ancora una volta, riprendendo il citato scritto di Rodotà, costituisce il parametro per valutare se all'Uomo sia consentito di aspirare alla effettiva dignità.

Non è da sottovalutare, per quello che qui più interessa, anche il fatto che la parte finale dell'art. 3, 2° c., Cost. faccia riferimento alla dimensione economica (sia pur riferita ai lavoratori), a testimonianza, comunque, del fatto che *in nuce* la costituzionalizzazione dei diritti economici come diritti fondamentali era attenzione specifica del Costituente.

Non solo le regole di trasparenza in generale, ma più specificamente l'insieme delle previsioni sulle nullità di protezione costituiscono un'evidente attuazione specifica del principio di eguaglianza sostanziale.

Perché, tuttavia, l'asimmetria introdotta dalla trasparenza bancaria sia giustificata, ed altrettanto giustificata sia la vigilanza di tutela (che implica

¹³ P. RIDOLA, *Le libertà e i diritti nello sviluppo storico del costituzionalismo*, in R. NANIA, P. RIDOLA (a cura di), *I diritti costituzionali*, Torino, 2001, vol. 1, p. 38; A. BARBERA, F. COCOZZA, G. CORSO, *Le situazioni soggettive. Le libertà dei singoli e delle formazioni sociali. Il principio di eguaglianza*, in G. AMATO, A. BARBERA (a cura di), *Manuale di diritto pubblico*, Bologna, 1984, p. 209; A. APOSTOLI, *L'art. 139 e il nucleo essenziale dei principi supremi e dei diritti inviolabili*, in *Rivista Gruppo di Pisa*, 2018, p. 14; L. DI MAJO, *L'art. 2 della Costituzione e il "Metaverso"*, in *MediaLaws*, 2023, pp. 8 ss.

¹⁴ Non deve trascurarsi, volendo rimanere sul piano antropologico, il fatto che la nostra specie veda nella tecnologia uno dei fondamentali, se non il fondamentale, carattere distintivo; ovviamente, l'evoluzione tecnologica, che si accompagna a continui mutamenti culturali, non può non avere conseguenze sul progressivo mutare ed allargarsi dei diritti dell'individuo umano in quanto tale.

l'adozione, da parte dei poteri pubblici, di una specifica ed altrettanto asimmetrica attenzione ad una delle parti del rapporto) occorre porsi il problema sulla efficacia dello strumento.

Ho avuto più volte modo di accennare alla problematica generalmente connessa all' "abuso" dello strumento informativo, che rischia, ove la norma introduca obblighi "quantitativi" non abbinati all'aderenza a parametri "qualitativi" (chiarezza e comprensibilità, *in primis*) rischia di vanificare le intenzioni del regolatore. Sotto questo profilo, non nascondo qualche perplessità – pur, per certi aspetti, ritenendo che non potesse farsi altrimenti – su norme come quella dell'art. 116 o quella dell'art. 119 TUB, che spesso producono, pur con la migliore delle intenzioni, una sorta di "sovraccarico informativo" per il cliente.

Sotto questo profilo, la Vigilanza è saggiamente intervenuta per colmare il *gap* tra l'astrattezza della norma e la sua applicazione pratica¹⁵, richiamando concetti come "semplicità sintattica" e "chiarezza lessicale", ma soprattutto facendo costante e doveroso richiamo alla specifica alfabetizzazione del cliente. Quest'ultima ottica, volta a valorizzare l'individualità di questi (e qui, anche le disposizioni sul cliente investitore, ad esempio nella MiFID, vengono inevitabilmente alla mente) mi sembra si ponga in maniera del tutto coerente con la profonda soggettivizzazione insita nel principio di uguaglianza sostanziale, che ha senso solo in quanto non si limiti a categorizzare eccessivamente le situazioni difformi, ma cerchi di identificare nuclei il più ristretti possibile di soggetti avvantaggiati e svantaggiati.

Chiaramente, come è stato da più parti notato¹⁶, la sola adozione delle regole di trasparenza ed una loro corretta applicazione non possono, isolatamente considerate, portare ad un pieno riequilibrio contrattuale, e dunque alla rimozione degli ostacoli auspicata dall'art. 3, 2° c., Cost. Esse costituiscono tuttavia il necessario presupposto perché il riequilibrio possa avvenire, e restano, comunque, assolutamente essenziali nell'ottica della costituzionalizzazione della tutela del cliente.

5. Il riferimento, più volte operato, al fatto che le regole di trasparenza comportino il passaggio da una prospettiva contrattuale (e dunque privatistica) ad una pubblicistica, di rango costituzionale, inevitabilmente giustifica il richiamo all'art. 41 Cost., norma che costituisce il cardine della c.d. Costituzione economica, e la sintesi dell'impostazione tendenzialmente ordoliberalista della nostra Carta¹⁷.

¹⁵ V. le riflessioni di G. LIACE, *La nozione di chiarezza nel diritto bancario e dei mercati finanziari*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2017, I, p. 971, in merito agli interventi della Banca d'Italia del 2015 e 2016.

¹⁶ L. ROSSI CARLEO, *Il diritto all'informazione: dalla conoscibilità al documento informativo*, in *Rivista di diritto privato*, 2004, p. 349; G. LIACE, *La nozione di chiarezza nel diritto bancario e dei mercati finanziari*, cit., p. 972.

¹⁷ Vale la pena di riportare, per raffronto, l'art. 151 della Costituzione di Weimar, che recitava "L'ordinamento della vita economica deve corrispondere alle norme fondamentali della giustizia e tendere a garantire a tutti un'esistenza degna dell'uomo. In questi limiti è da tutelare la libertà economica dei singoli. La costrizione legale è da ammettere solo per la reintegrazione del diritto violato, o per soddisfare esigenze preminenti di pubblico interesse. La libertà di commercio e di

Come è noto, l'art. 41 Cost. presenta una apparente dicotomia tra un primo comma, di impostazione liberistica, un secondo, che risente per l'appunto dell'ordoliberalismo e del modello di Weimar, ed un terzo, nel quale è evidente l'eco delle teorie marxiste¹⁸. Unendo queste tre parti, apparentemente in contrasto, ne deriva un modello complesso ma a mio avviso fecondo, nel quale l'elemento chiave diviene la funzionalizzazione dell'attività economica privata (in sé giudicata positivamente, e dunque "libera") alla dimensione sociale. A ben vedere, l'art. 41 Cost., in questa sua complessità, è pienamente congruente con altre disposizioni costituzionali, tra le quali proprio l'art. 3.

Dell'interpretazione comunemente data al concetto di "utilità sociale" contenuto al secondo comma dell'art. 41 Cost., nel quale assume la funzione di limite all'iniziativa economica privata, si sottolinea anzitutto il suo carattere volutamente ampio e generico, tanto che vi è chi lo ha suggestivamente definito un "principio valvola"¹⁹. Nelle sue varie possibili declinazioni, assume rilievo quella in base alla quale la concorrenza, nell'ottica della tutela dei consumatori, possa costituire uno dei più validi parametri di riferimento²⁰.

Ecco dunque che le regole di trasparenza, introducendo un rimedio specifico alla asimmetria contrattuale, pongono contestualmente un limite alla libertà d'impresa, nell'ambito della quale l'imprenditore è libero di dettare le condizioni contrattuali attraverso le quali è disposto ad operare sul mercato, con i soli limiti (se di limiti si può parlare) degli artt. 1341 e 1342 c.c. In altri termini: la banca deve predisporre la propria regolamentazione contrattuale rispettando delle regole che la vedono sostanzialmente sfavorita rispetto al cliente; si pensi per averne la prova *a contrario*, a com'erano regolati i contratti bancari quando la normativa contrattuale discendeva dalla Norme Bancarie Uniformi.

Se leggiamo dunque le norme sulla trasparenza nella chiave di strumenti specifici funzionalizzati alla "utilità sociale", è certamente agevole comprendere, anche sotto questo profilo, il fondamento costituzionale di tali norme.

C'è, però, un ulteriore elemento che non può trascurarsi.

industria è garantita, nei limiti disposti con leggi del Reich". È bene notare che la Costituzione dei Weimar fu particolarmente significativa, in quanto, per la prima volta, dettò un nucleo esteso di disposizioni tese alla regolamentazione pubblica dell'economia (T.E. FROSINI, *Costituzione e sovranità nella dottrina della Germania di Weimar*, in *Il Politico*, 1996, 1, pp. 95 ss.); sulla base di tale modello, la Scuola di Friburgo elaborò a partire dagli anni 1930 il concetto di ordoliberalismo, che certamente ha influenzato la Costituzione italiana per quanto riguarda la regolamentazione economica.

¹⁸ Cfr. M.S. GIANNINI, *Diritto pubblico dell'economia*, Bologna, 1977, pp. 175 ss.; V.M. RAMAJOLI, *La regolazione amministrativa dell'economia e la pianificazione economica nell'interpretazione dell'art. 41 della Costituzione*, in *Diritto amministrativo*, 2008; G. LEMME, *L'art. 41 Cost. e il multiforme concetto di "utilità sociale"*, cit., pp. 152 ss.

¹⁹ F. COCOZZA, *Diritto pubblico applicato all'economia*, Torino, 2007, pp. 263 ss.

²⁰ C. PINELLI, *La tutela della concorrenza come principio e come materia. La giurisprudenza costituzionale 2004-2013*, in *Rivista AIC*, 2014, pp. 985 ss.; M. MANETTI, *I fondamenti costituzionali della concorrenza*, in *Quaderni costituzionali*, 2019, pp. 315 ss.

Se è vero, come abbiamo appena sostenuto, che le regole di trasparenza, volte a porre rimedio alla asimmetria informativa (ed introducendo elementi specifici di asimmetria contrattuale a favore del cliente) trovano la loro giustificazione nell'esigenza di tutela della parte debole (consumatore-utente-cliente) occorrerà comunque tener conto che la libertà di impresa non può essere mortificata sino a frustrarne del tutto l'essenza e lo spirito.

Proprio a questo proposito, non è inutile richiamare il concetto di “divieto di eccesso” elaborato dalla dottrina a partire della giurisprudenza della Corte Europea per i Diritti dell'Uomo²¹. Nel campo dei diritti economici, ha affermato la Corte, il legislatore non può comprimere il contenuto essenziale delle libertà individuali, sino a svuotarlo del tutto di significato.

Sotto questo profilo, anche alla luce dell'esigenza di salvaguardia della stabilità del sistema bancario, le regole di tutela non possono essere orientate in senso unidirezionale, ma debbono tener conto anche dell'equilibrio della gestione della banca, equilibrio che, anch'esso, corrisponde comunque ad un interesse generale.

Non si vuole certamente qui sostenere la tesi per la quale la Vigilanza, nell'applicazione delle regole di tutela, debba sacrificarle ogni qualvolta esse possano recare pregiudizio all'intermediario, perché in questo caso tali regole, per la loro natura asimmetrica, non potrebbero in pratica mai essere applicate. Si intende solo affermare che occorra comunque operare un adeguato bilanciamento, anche in sede interpretativa, non solo con il principio di libertà d'impresa, ma anche con gli obiettivi generali di vigilanza, stabiliti dall'art. 5 del TUB²².

6. Rimane dunque da esaminare l'impatto dell'art. 47, 1° c., Cost. rispetto alle regole di trasparenza.

Tale norma, è bene notarlo, diversifica le finalità di regolazione dei due segmenti caratteristici dell'attività bancaria; se il risparmio è “incoraggiato e tutelato”, il credito è “disciplinato, coordinato e controllato”.

In parte, tale differenziazione discende dalla funzione del risparmio nel processo produttivo²³ (ma, si osserva, discorso analogo può farsi per il credito,

²¹ Cfr. sul punto M. MIDIRI, *I rapporti economici nella Costituzione italiana*, in G. LEMME (a cura di), *Diritto ed economia del mercato*, cit., pp. 117 ss.

²² Si v., sul punto, V. DESARIO, *Caratteristiche e finalità dell'azione della Banca d'Italia nella dinamica evolutiva del diritto dei contratti bancari e finanziari*, intervento del Direttore Generale della Banca d'Italia all'inaugurazione del corso di Diritto Civile Europeo 1999-2000, Università degli Studi di Bari, 20 novembre 1999, p. 24, il quale sottolinea che le regole di trasparenza non fanno venir meno il principio di libertà contrattuale.

²³ C. BUZZACHI, *Risparmio, credito e moneta tra art. 47 Cost. e funzioni della Banca Centrale Europea*, in *Costituzionalismo.it*, 2016, pp. 49 ss.; F. SCUTO, *La tutela costituzionale del risparmio negli anni della crisi economica. Spunti per un rilancio della dimensione oggettiva e sociale dell'art. 47 Cost.*, in *Federalismi.it*, 2019, pp. 171 ss., che sottolinea come l'espressione “risparmio” si riferisca non solo a quello accantonato, ma anche a quello investito. Con la precisazione, fatta da parte della dottrina (A. CLINI, *Sovranità della persona nelle determinanti della tutela del risparmio*, in P.A. – Persona e amministrazione, 2017, p. 358) che non è oggetto della tutela costituzionale l'investimento altamente

nella misura in cui sia fattore di espansione economica²⁴), in parte dal contesto nell'ambito del quale è stata emanata la Carta costituzionale, nel quale l'accesso al credito riguardava, ben più di oggi, imprese di dimensioni medio-grandi.

Ad ogni modo, pur per certi aspetti anacronistica (si pensi alla funzione dell'accesso al credito delle PMI, che potremmo configurare come un vero e proprio diritto tutelabile) la distinzione operata dall'art. 47 Cost. conferma il ruolo centrale e l'indirizzo verso la protezione del contraente debole (tipicamente, il risparmiatore) nel disegno costituzionale.

Tuttavia, a riprova, lo ripeto, di una certa perplessità sulla attualità della norma così come letteralmente formulata, le disposizioni di vigilanza – a mio avviso, in maniera del tutto corretta – non differenziano tra clienti affidati e clienti depositanti; anzi, alcune di esse (ad es., art. 117-bis, art. 120-*quater* TUB) sono espressamente rivolte solo a coloro che hanno contratto un debito verso la banca. D'altro canto, numerosi sono i riferimenti al credito al consumo, anche immobiliare, il che conferma che non vi può più essere giustificazione alla identificazione del credito con figure professionali e imprenditoriali, anche al di là della tradizionale fattispecie del mutuo fondiario.

Ciò posto, il sistema di tutele apprestato dall'art. 47, 1° c., Cost., esteso – come si è visto – anche al credito, si pone in totale coerenza con le regole di trasparenza, che, a questo punto è evidentemente superfluo sottolinearlo, delineano un quadro in cui la protezione del contraente debole deve essere adeguata, proporzionata e commisurata alle esigenze di stabilità ed efficienza del sistema bancario nel suo complesso; stabilità ed efficienza che, si badi bene, non sono a stretto rigore in contrapposizione alla tutela, ma per certi versi funzionali ad essa: una instabilità ed inefficienza, infatti, porrebbero a rischio la tenuta del sistema, con conseguente mortificazione, in caso di crisi, delle stesse aspettative dei clienti.

7. Il quadro che emerge dall'analisi sin qui compiuta consente di raggiungere, come è giusto che sia a questo punto, due conclusioni.

La prima, è che il sistema di regole sottese alla trasparenza bancaria (ma anche, evidentemente, alla vigilanza di protezione, nell'ottica del vaglio della correttezza e buona fede dei comportamenti degli intermediari) si collochi in maniera pienamente coerente nell'ambito del sistema economico auspicato dal Costituente.

La seconda, è che esso sia in realtà una testimonianza della capacità, da parte del legislatore (nazionale ed eurounitario) di farsi interprete dell'adattamento continuo della Carta al mutare del quadro sociale ed economico. Ho fatto prima riferimento ad una lettura “moderna” dell'art. 47, 1° c., Cost., nella quale la

speculativo, essendo in tal caso prevalente e decisivo l'intento di arricchimento individuale del singolo, a costo del rischio di perdita dell'intero capitale investito.

²⁴ F. Scuro, *La tutela costituzionale del risparmio negli anni della crisi economica*, cit., p. 158.

prospettiva di protezione si estende dal risparmio al credito, coerentemente con norme specifiche del TUB in tema di trasparenza. Ebbene, ciò valorizza, a mio avviso, la funzione di trasparenza e vigilanza di protezione come strumenti sinergici per l'attuazione e l'interpretazione continua ed evolutiva degli scopi costituzionali.

TERZO WORKSHOP

**LA SUPERVISIONE BANCARIA E LA GESTIONE DELLE CRISI
A TRENT'ANNI DAL TESTO UNICO BANCARIO**

INTERVENTO DI APERTURA

Diego Rossano

1. Questa sezione del *Quaderno* raccoglie le relazioni presentate al convegno sul tema “*La supervisione bancaria e la gestione delle crisi*”, tenutosi presso l’Università degli Studi di Napoli “Parthenope” nel settembre 2023. L’evento è stato organizzato dalla Banca d’Italia e dall’Associazione dei Docenti di Diritto dell’Economia nell’ambito delle attività celebrative del trentennale del Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia¹.

Il delicato contesto storico nel quale viviamo ha suggerito ad un gruppo di studiosi di realizzare una riflessione comune sulle tematiche relative alla regolazione delle crisi bancarie che denota specifico rilievo in un momento, come quello attuale, caratterizzato da profondi cambiamenti del mercato. Le relazioni hanno toccato i vari ambiti sui quali si riflette la tematica principale della gestione delle crisi e auspichiamo che le autorità tecniche e politiche possano trarre significativi suggerimenti in vista di un intervento del legislatore in detto ambito.

Occorre, in via introduttiva, prendere le mosse dall’ampliamento dei poteri attribuiti alle Autorità di settore in materia, dapprima, dalla legge bancaria del 1936 e, successivamente, dal Testo unico bancario del 1993. Pertanto, come da noi già osservato in altra sede², vengono in considerazione, per un verso, la definizione delle strumentazioni tecniche all’epoca utilizzabili e, per altro, la circostanza che, a queste ultime, di sovente si affiancavano interventi di *moral suasion* nei confronti degli intermediari (interventi esercitati in tempi antecedenti all’irrompere delle crisi e, dunque, finalizzati ad evitarne il verificarsi)³. Prescindendo dalla riferibilità ai fattori che, in passato, hanno determinato lo squilibrio finanziario di istituti di grandi dimensioni⁴, è il caso di precisare come, in esito al processo di internazionalizzazione dei sistemi finanziari, i dissesti di enti creditizi significativi abbiano messo in rilievo i limiti intrinseci di tale

¹ L’iniziativa di organizzare un convegno in materia di regolazione delle crisi bancarie si inserisce, tra l’altro, all’interno delle attività scientifiche programmate nell’ambito del PRIN 2020 dal titolo “*An analysis of the Italian financial legal framework vis-a-vis the Capital Markets Union action plan: the perspective of regulatory fragmentation and sustainability*”.

² Sia consentito il rinvio a D. ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie. Risoluzione e tecniche di intervento*, Milano, 2017, pp. 17 ss.

³ Sul punto si rinvia, per tutti, a G. BOCCUZZI, *La crisi dell’impresa bancaria. Profili economici e giuridici*, Milano, 1998, pp. 73 ss. Cfr., altresì, S. LUMPKIN, *Experiences with the resolution of weak financial institutions in the OECD area*, in *Financial Market Trends*, n. 82, 2002, pp. 107 ss.

⁴ Sui quali si rinvia, per tutti, a M. SARCINELLI, *Ruolo e limiti della politica monetaria: cosa è cambiato negli ultimi anni*, in *Bancaria*, 1978, pp. 863 ss.; A. FAZIO, *La politica monetaria in Italia dal 1947 al 1978*, in *Moneta e Credito*, 1979, pp. 269 ss.

tipologia di interventi, i cui effetti erano destinati ad esaurirsi all'interno del territorio nazionale nel quale aveva sede l'istituto bancario⁵.

Ciò posto, va osservato che si è in presenza di provvedimenti la cui adozione consentiva di ravvisare, nella fattispecie, forme di intervento pubblico dello Stato nell'economia disposte con l'evidente finalità di far fronte ad esigenze di «sostentamento» piuttosto che «di sviluppo economico generale del Paese»⁶. Ed invero, orientavano in tal senso, le misure di ristoro delle perdite subite dalle banche effettuate ai sensi del D. M. 27 settembre del 1974 (c.d. decreto Sindona)⁷, misure che, sul piano delle concretezze, ponevano a carico dello Stato gli effetti negativi delle criticità conseguenti a situazioni di *mala gestio* bancarie.

La soluzione della crisi avveniva nella gran parte dei casi previo ricorso ad operazioni di integrazione tra gli appartenenti all'ordinamento bancario; sicché, in presenza di tali rimedi gli istituti non avrebbero avuto difficoltà a vedere concluse le procedure a loro carico senza aggravio dei risparmiatori/depositanti, potendosi far sempre assegnamento sul sostegno dello Stato per una felice conclusione della procedura attivata dall'Autorità di vigilanza. Ciò con l'ulteriore effetto di relegare, in casi estremi, la disgregazione dell'ente in dissesto; realtà fattuale nella quale trovava compendio l'esigenza – avvertita dalle Autorità politiche e tecniche – di evitare che la crisi di banche di grandi dimensioni potesse produrre effetti sistemici.

I dati statistici confermano che la maggior parte delle procedure di amministrazione straordinaria (avviate nel corso della seconda metà degli anni ottanta e nella prima degli anni novanta del novecento) si sono concluse con la ripresa dell'ordinaria gestione dell'istituto bancario interessato ovvero con l'avvio di operazioni di concentrazione⁸.

Agli inizi degli anni novanta del novecento, si assiste ad un significativo cambiamento dei criteri ordinatori del sistema bancario, la cui modifica finirà inevitabilmente con l'aver ripercussioni anche sulle modalità di gestione delle crisi. Infatti, gli intermediari si sono dovuti confrontare con un mutato contesto operativo, insito nel processo di europeizzazione all'epoca in atto. La necessità di assicurare maggiori livelli di efficienza e competitività rispetto al passato trovò esplicazione nella riforma delle banche pubbliche (avvenuta con la legge

⁵ Il riferimento è alla crisi che ha colpito la Banca Privata Italiana, prima, ed il Banco Ambrosiano, poi. In argomento cfr., per tutti, G. MINERVINI, *Banca d'Italia e Consob nel caso Ambrosiano. Il problema del coordinamento delle organizzazioni di controllo*, nota a Pret. pen. Roma 5 ottobre 1984, in *Giurisprudenza commerciale*, 1985, 6, pp. 833 ss.

⁶ In questi termini F. CAPRIGLIONE, *Crisi d'impresa e attività bancaria: orientamenti recenti e prospettive di riforma*, in *Banca borsa titoli di credito*, 1981, 1, pp. 3 s.

⁷ Sul quale cfr., per tutti, V. DESARIO, *L'attività di vigilanza: le crisi bancarie*, in F. BELLÌ, G. MINERVINI, F. PATRONI GRIFFI, M. PORZIO (a cura di), *Banche in crisi (1960-1985)*, Roma-Bari, 1987, p. 41; MIN G. MINERVINI, *Note sull'assicurazione dei depositi bancari*, *ibidem*, p. 181. Detto provvedimento prevedeva «anticipazioni a ventiquattro mesi, sui buoni del Tesoro a lunga scadenza, all'interesse dell'1% a favore di aziende di credito che surrogatesi ai depositanti di altre aziende in liquidazione coatta, si... (trovavano)... a dover ammortizzare, perché in tutto o in parte inesigibile, la conseguente perdita della loro esposizione».

⁸ Sul punto cfr. G. BOCCUZZI, *La crisi dell'impresa bancaria*, cit., pp. 90 ss.

30 luglio 1990, n. 218, c.d. legge Amato), che fece seguito al riconoscimento del carattere di impresa dell'attività svolta da tali soggetti, disposto dall'art. 1 del DPR n. 350 del 1985. Il processo di privatizzazione degli enti creditizi si accompagna all'assegnazione di penetranti poteri all'Autorità di vigilanza riguardante, tra l'altro, anche la materia in oggetto.

Completa la sommaria ricognizione delle linee interventistiche previste dalla normativa vigente nel periodo anteriore all'adozione della direttiva 2014/59/UE il ricorso al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi (FITD) costituito, inizialmente su base soltanto volontaria, quale consorzio di banche avente natura privata. Apposite previsioni contenute nello Statuto ne identificano le finalità, per l'appunto, nella salvaguardia delle ragioni dei depositanti, stabilendo tra l'altro che il Fondo avrebbe potuto intervenire anche in circostanze ulteriori rispetto a quelle sue proprie, pur nel rispetto del principio del minor onere e, dunque, del criterio del minor costo rispetto a quello sopportato in caso di rimborso dei depositanti. Ad un ampliamento delle funzioni svolte dal FITD nei termini sopra delineati, ha corrisposto un potenziamento dei poteri esercitati su di esso da parte dell'Autorità di Vigilanza. Sicché, si identificano i presupposti di un cambio di rotta della linea politico-legislativa con riferimento alla funzione svolta dal Fondo in parola nell'ambito dell'attività di supervisione creditizia. Ci si riferisce all'indubbia rilevanza del ruolo da quest'ultimo al presente ricoperto nel garantire il necessario equilibrio finanziario degli intermediari in una logica di sistema non più limitata alla salvaguardia degli interessi della sola categoria dei depositanti⁹.

Ciò posto, le riforme del quadro normativo e istituzionale, attuate in risposta alla crisi finanziaria globale degli anni 2007 e seguenti, hanno poi contribuito al rafforzamento dei sistemi finanziari. L'obiettivo di conferire maggiore solidità al sistema bancario, unitamente a quello di accrescere la fiducia di risparmiatori e dei depositanti nei confronti degli istituti di credito, fu alla base della realizzazione dell'Unione Bancaria Europea (UBE) la quale, come è noto, fonda su tre pilastri la costruzione del contesto disciplinare in materia.

2. L'impianto disciplinare delle crisi bancarie, costituito dalla direttiva 2014/59/UE (BRRD) e dal regolamento UE 806/2014 (SRMR), così come modificato dalla direttiva 2019/879/UE (BBRD II) e dal regolamento UE 2019/877/UE (SRMR 2) prevede una complessa ed articolata procedura di gestione dei fenomeni di patologia aziendale e l'abbandono di logiche interventistiche del passato basate essenzialmente sul principio della *socializzazione delle perdite*.

Il quadro disciplinare così delineato *rivoluziona* la normativa in materia introducendo nuove procedure finalizzate, per un verso, a far fronte a situazioni di dissesto conclamate e, per altro, a prevenirle in virtù del ricorso ad indicatori idonei a riconoscere, per tempo, possibili scenari di future criticità. Al contempo,

⁹ Cfr. S. MACCARONE, *I Fondi di Garanzia dei depositanti come strumento di Vigilanza*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2013, 3, p. 432.

la normativa circoscrive, in detto contesto, l'intervento pubblico in ambiti ben definiti e raccorda i costi di risoluzione delle crisi degli enti creditizi ai principi di mercato, ponendoli, in prima istanza, a carico di coloro che hanno confidato nella solidità degli appartenenti al settore con i quali si sono attivati rapporti.

Senza addentrarsi, in questa sede, nell'analisi di taluni profili problematici che verranno affrontati dai singoli relatori, occorre osservare che l'impianto disciplinare così delineato è stato oggetto di critiche già a partire dalle fondamenta su cui esso si poggia; si ha riguardo all'incerta definizione del concetto di *interesse pubblico* funzionale all'avvio della procedura di risoluzione, nonché alla concreta rilevanza del principio del *no creditor worse-off* (NCWO) la cui osservanza richiede stime non semplici di carattere previsionale.

Con riguardo al primo profilo, gli orientamenti espressi dalle Autorità di settore in ordine alla concreta inapplicabilità agli enti creditizi di ridotte dimensioni della nuova regolazione sulle crisi bancarie si fondavano sul convincimento che, in relazione a questi ultimi il *test* dell'*interesse pubblico* non avrebbe avuto riscontro positivo. Tali considerazioni non ci apparivano convincenti sul piano giuridico, in quanto il legislatore non ci sembrava intendesse circoscrivere la portata della disciplina ai soli intermediari rilevanti; ciò in quanto l'elemento dimensionale può costituire soltanto uno dei fattori che si evidenziano nell'impatto sistemico di una crisi.

Conferma tale perplessità la proposta di revisione del quadro normativo, avanzata dalla Commissione UE lo scorso aprile, in materia di gestione delle crisi e assicurazione dei depositi (CMDI), secondo cui l'attuale definizione di «funzioni essenziali» non include un riferimento esplicito all'impatto della loro interruzione sull'economia reale e sulla stabilità finanziaria a livello regionale, il che può indurre a pensare che le funzioni possano essere considerate essenziali solo quando la loro interruzione abbia un impatto a livello nazionale. Al fine dunque di evitare interpretazioni divergenti, viene fornita una sorta di *interpretazione autentica* del concetto di «funzioni essenziali» richiamato dalla BRRD, che deve ricomprendere anche il riferimento al livello regionale dell'impatto della perturbazione derivante dalla loro interruzione sull'economia reale o sulla stabilità finanziaria.

Va da sé che un'interpretazione della nozione di interesse pubblico, come sembra delinarsi nella proposta di modifica del quadro disciplinare di riferimento sopra menzionata, comporta il riconoscimento di un ampio potere discrezionale in capo alle Autorità competenti nelle valutazioni sottese all'applicazione della procedura in parola. Se ne deduce che il legislatore avrebbe dovuto *forse* fornire indicazioni più precise in ordine all'identificazione dei presupposti che legittimano il riscontro di tale interesse; con ciò limitando, se del caso, la capacità decisionale dell'Autorità di risoluzione e, dunque, scongiurando il rischio di considerare vicende concrete, profondamente differenti, alla medesima stregua.

Del resto, la gestione di talune situazioni critiche nelle quali hanno versato nel recente passato alcuni istituti creditizi, ha evidenziato la difficoltà di applicare

in concreto il quadro normativo in materia. Di qui la necessità di rinvenire in detto contesto univoci parametri di riferimento ai quali le competenti Autorità dovranno attenersi al fine di dirimere gli eventuali conflitti tra i diversi interessi eventualmente coinvolti nella realtà fattuale. L'esigenza di un chiaro metro di valutazione è particolarmente avvertita in quanto, in assenza dello stesso, gli effetti di criteri di stima differenziati, ricollegandosi al non omogeneo rigore delle regolazioni europee, potrebbero aumentare il divario già esistente tra le modalità con cui negli Stati membri sono state fino ad oggi gestite le crisi bancarie. Andrebbe, pertanto, valutata l'opportunità di identificare *ex ante* le banche assoggettabili a risoluzione e quelle che possono essere sottoposte a liquidazione coatta amministrativa, magari facendo ricorso ad insindacabili parametri quantitativi¹⁰.

3. Sotto altro profilo, occorre evidenziare come il principio del NCWO imponga agli enti creditizi il rispetto di vincoli capaci di condizionare significativamente gli indirizzi strategici e operativi delle banche, già nella fase di *fisiologica* attività. Conferma tale assunto, il documento di Policy SRB 2020, *under the Banking Package*¹¹ (e successive versioni) che fornisce chiarimenti in merito alle modalità di calcolo del requisito MREL, nonché con riguardo alla calibrazione del requisito di subordinazione, diverso a seconda della classificazione dell'ente bancario (e in linea con le indicazioni provenienti dalla BRRD II).

È solo il caso di precisare che, ai fini MREL, le banche vengono suddivise in diverse categorie. Nello specifico, il *framework* normativo impone agli istituti creditizi qualificati «*Pillar One*» il rispetto di alcuni *target* minimi da raggiungere mediante l'emissione di passività subordinate; di contro, le banche non «*Pillar One*» non sono tenute ad osservare i medesimi vincoli, pur potendo essere destinatarie di provvedimenti *ad hoc* adottati dalle Autorità competenti in materia le quali, a determinate condizioni, possono comunque richiedere all'ente creditizio interessato l'adozione di specifici interventi.

Si è in presenza dunque di obblighi la cui osservanza mitiga il rischio del NCWO. Infatti, se, per un verso, l'imposizione di specifici *limiti* costituisce una forma di *garanzia* per gli investitori, i quali possono fare affidamento sulla capacità di assorbimento delle perdite da parte delle banche, per altro verso, essa è preordinata ad evitare il possibile pregiudizio degli interessi dei creditori.

Ciò detto, particolare preoccupazione suscita l'impatto del MREL sugli enti di dimensioni medie e piccole che, come è noto, si finanziano con i depositi. Alcuni studi hanno confermato che gli istituti di credito con dimensioni minori (UBI, BPM) subirebbero maggiori impatti ai fini del rispetto del requisito

¹⁰ Sia consentito il rinvio a D. ROSSANO, *L'esclusione dell'interesse pubblico nell'interpretazione delle Autorità europee*, in Rivista trimestrale di diritto dell'economia, 2017, 3 suppl., pp. 93 ss. Così anche S. MACCARONE, *La gestione delle crisi (i profili innovativi)*, in A. BROZZETTI (a cura di), *L'ordinamento bancario europeo alla ricerca di un assetto stabile*, Bologna, 2022, pp. 100 s.

¹¹ Consultabile [qui](#).

MREL con probabili condizionamenti sia sui flussi che sul *pricing* dei crediti¹². Ciò conferma l'assunto secondo cui l'esigenza di dover osservare, già nel corso dell'ordinario svolgimento dell'attività bancaria, taluni criteri direttivi al fine di mitigare il rischio NCWO, condiziona al contempo le scelte operative e strategiche degli istituti di credito.

L'attuale *framework* regolamentare assegna, dunque, all'autorità di risoluzione significativi poteri che si estendono fino a valutare, a certe condizioni, come “*Other Pillar One Banks*”, istituti creditizi che, di per sé, non sarebbero ricompresi in detta categoria. Invero, la decisione di *trattare* una banca non considerata a rilevanza sistemica globale (o una banca non di primo livello) come “*Other Pillar One Banks*” è rimessa all'Autorità nazionale di risoluzione (ANR). Tuttavia, se quest'ultima non vi provvede, l'SRB può imporre specifici livelli di subordinazione di propria iniziativa (previa consultazione dell'ANR), ai sensi dell'articolo 12 *quater*, paragrafo 5, dell'SRMR 2.

Se ne deduce che all'autorità di risoluzione vengono assegnati poteri in grado di incidere in maniera significativa sulle scelte operative che gli enti bancari potranno adottare nel corso del normale svolgimento dell'attività di impresa, soprattutto nell'ipotesi in cui venisse ravvisato il rischio di inosservanza del principio del NCWO. Tale ampliamento di poteri potrebbe ingenerare una possibile *sovrapposizione* di competenze tra l'autorità di vigilanza e quella di risoluzione. Già in sede di approvazione della BRRD emersero talune perplessità con riguardo all'attribuzione di specifiche competenze all'Autorità di risoluzione piuttosto che a quella di supervisione. Occorre domandarsi se, alla luce di quanto si è detto, la necessità di contenere il rischio del NCWO non abbia comportato un ampliamento forse eccessivo dei poteri dell'autorità di risoluzione in campi di intervento che non sono esattamente di propria competenza. Si tratta, infatti, di ambiti che, nei termini sopra delineati, dovrebbero essere compresi in quelli propri dell'autorità di vigilanza.

In conclusione, può dirsi che la normativa in materia di gestione delle crisi bancarie si è rivelata inadeguata e necessita di essere modificata; la proposta avanzata in sede UE, tuttavia, non ci sembra risponda appieno alle istanze provenienti dalla dottrina. Ciononostante essa costituisce un passo verso la giusta direzione, nella convinzione che, come è stato autorevolmente osservato (Martin Luther King), non c'è bisogno di vedere l'intera scala, essendo sufficiente salire il primo gradino.

¹² Cfr. C. GILBERTO, *Nuove policy nazionali ed internazionale: possibili implicazioni sulle Banche Italiane*, in *Risk management magazine*, 2021.

LA PREVENZIONE DELLE CRISI BANCARIE

Andrea Sacco Ginevri

Sommario. 1. Premessa – 2. Cenni sulla disciplina della crisi d’impresa – 3. Aspetti peculiari della disciplina della crisi bancaria – 4. Le misure preparatorie – 5. Conclusioni

1. Premessa

La disciplina sulla prevenzione delle crisi bancarie, introdotta nel TUB in attuazione delle disposizioni europee¹, incide sensibilmente sugli assetti di *governance* degli enti creditizi, mirando a scongiurare in radice il rischio sistemico sotteso all’insorgenza di dissesti finanziari che, in passato, hanno messo in pericolo il funzionamento del mercato nel suo complesso e la stabilità degli operatori².

Tradizionalmente il TUB non regolava le *misure preparatorie* del risanamento, sebbene fosse già chiaro che, per garantire la stabilità del singolo ente creditizio, assetti organizzativi adeguati costituissero un presidio all’uopo essenziale³.

Parimenti, anche la disciplina concorsuale di diritto comune ha subito negli ultimi anni significativi cambiamenti che vedono oggi, come punto di approdo, il codice della crisi e dell’insolvenza. Ad esito di tale percorso evolutivo la normativa sulla crisi dell’impresa commerciale si è avvicinata, sul piano degli interessi protetti, a quella sul dissesto bancario, attribuendo significativa rilevanza, *inter alia*, a una rilevazione tempestiva della crisi aziendale.

2. Cenni sulla disciplina della crisi d’impresa

Nel codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza (CCI) una delle più importanti novità dell’intero assetto normativo è rappresentata dall’arretramento,

¹ Si fa riferimento alla CRD IV (Direttiva 2013/36/UE) e alla BRRD (Direttiva 2014/59/UE).

² Cfr., *ex multis*, F. CAPRIGLIONE, *La nuova gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logiche di mercato*, in Rivista trimestrale di diritto dell’economia, 2017, pp. 102 ss.

³ Sul punto si v. già F. CAPRIGLIONE, *Prime riflessioni sul recepimento della seconda direttiva CEE in materia bancaria*, in Banca borsa titoli di credito, 1993, I, spec. pp. 450 ss., il quale, nel commentare l’impianto dello schema di testo unico bancario osservava, in merito alla vigilanza prudenziale, che l’oggettività della nuova disciplina “*consente di ritenere la funzione del controllo pubblico preordinata soprattutto al raggiungimento dell’obiettivo della stabilità ...dove lo specifico rilievo che in materia assumono i poteri (di vigilanza regolamentare) destinati a interagire ...sulle modalità organizzative di questi ultimi*”.

rispetto al passato, del momento in cui la crisi d'impresa assume rilevanza sul piano giuridico.

Difatti, nell'attuale impianto, mentre l'*insolvenza* rappresenta uno stato degenerativo della situazione finanziaria dell'impresa – al cui manifestarsi si accompagna fisiologicamente la dissoluzione della stessa – diversamente la *crisi* costituisce un momento prodromico al dissesto, e una sua pronta rilevazione può consentire all'impresa il recupero della continuità aziendale.

Tuttavia, nell'impostazione del diritto comune, pur essendo l'impresa tenuta a rilevare tempestivamente la crisi (art. 2086, c. 2, c.c.), prevedendone senza indugio l'emersione (art. 3, comma 3, CCI) onde evitarne la degenerazione, gli strumenti di prevenzione del soggetto ancora *in bonis* hanno rilievo sostanzialmente statico – essendo ancorati al superamento di soglie meramente quantitative (ad es. artt. 2446 e 2447 c.c.) – e mirano a intercettare squilibri di natura prettamente finanziaria (*i.e.* l'emersione di perdite, l'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici ecc.). Al ricorrere dei relativi presupposti, la disciplina concorsuale dispone la parità di trattamento fra creditori e l'arresto delle procedure di recupero individuale.

In estrema sintesi, l'architettura di diritto comune mira ad evitare che la crisi già manifestatasi sul piano finanziario degeneri portando l'impresa all'insolvenza, senza prescrivere, tuttavia, misure organizzative di natura *preventiva* volte a sterilizzare il rischio che una crisi futura possa manifestarsi⁴.

In altre parole, la disciplina ordinaria, pur essendosi evoluta in ottica precauzionale rispetto alla tradizione⁵ – in cui, invece, il fallimento era considerato “*un rischio del mestiere*” endemico⁶ – non si è ancora spinta sino al punto di prescrivere all'impresa regole di comportamento volte alla prevenzione di una crisi futuribile, essendosi invece limitata, al momento, a richiedere la tempestiva rilevazione di una crisi già in corso, seppur ancora allo stato embrionale.

3. Aspetti peculiari della disciplina della crisi bancaria

In ambito bancario, in ragione delle esigenze di protezione del pubblico risparmio e del pericolo sistemico sotteso all'effetto contagio, l'insolvenza dell'ente creditizio rappresenta un momento in cui è troppo tardi per intervenire, poiché essa “*opera sempre e necessariamente in un territorio in cui la banca non c'è più*”⁷, atteso che i presupposti per l'apertura delle procedure di settore

⁴ Cfr. F. MACARIO, *La riforma dell'art. 2086 c.c. nel contesto del codice della crisi e dell'insolvenza e i suoi riflessi sul sistema della responsabilità degli organi sociali*, in *Diritto della crisi*, 2022, pp. 2 ss.

⁵ Cfr. M. IRRERA, *Il lungo, articolato e complesso cammino dal fallimento al diritto della crisi*, in *Dialoghi di diritto dell'economia*, 2023, pp. 9 ss.

⁶ Cfr. U. SANTARELLI, *Mercanti e società tra mercanti*, Torino, 1998, pp. 66 ss.

⁷ Dopo, cioè, che è avvenuta la revoca all'esercizio dell'attività bancaria. Così G. MEO, *Prevenzione e difesa della continuità nella speciale disciplina della crisi della banca*, in

(i.e. amministrazione straordinaria e liquidazione coatta amministrativa) attribuiscono rilievo anche semplicemente a irregolarità e perdite.

La crisi, come detto, rileva ben prima dell'insolvenza, quando ancora si può intervenire in una prospettiva di continuità aziendale. E ciò anche sacrificando l'interesse dei creditori al riparto del patrimonio rispetto a quello di sistema sotteso al salvataggio dell'operatività imprenditoriale⁸.

In sostanza, nel settore bancario emerge “*un assetto ordinatorio preordinato alla prevenzione di eventi di crisi*”⁹, poiché questi ultimi rappresentano esiti prevedibili dell'evoluzione aziendale che fisiologicamente dipendono da inadeguate ponderazioni del rischio (che è l'attività caratteristica del banchiere).

Di talché, fra gli strumenti di *governance* che ricadono nell'ambito della *supervisione* bancaria, un ruolo nevralgico è affidato alla *funzione preparatoria* del risanamento (art. 74 BRRD)¹⁰, giacché la crisi, essendo prevedibile, è scongiurabile mediante una adeguata organizzazione e un dialogo fluido fra vigilanza e gestione.

In proposito, emblematiche sono le recenti vicende di Silicon Valley Bank, Credit Suisse e Eurovita (quest'ultima nel settore assicurativo), in cui – a fronte di un rischio di dissoluzione dell'impresa – ci si è mossi in anticipo nell'ottica di preservarne la continuità aziendale, evitando il contagio e tutelando il pubblico risparmio onde evitare l'insorgenza di rischi sistemici.

4. Le misure preparatorie

Gli artt. 69-*bis* e seguenti del TUB recano la disciplina delle *misure preparatorie*, disciplinando due specifici dispositivi di prevenzione: il piano di risanamento e gli accordi di sostegno finanziario infragruppo.

Sintomatica risulta, in primo luogo, la collocazione di ambedue le misure, le quali – applicandosi a imprese *in bonis* – sono disciplinate non a caso nel TUB¹¹. La disciplina delle misure preparatorie richiede alle imprese bancarie di confrontarsi periodicamente, al proprio interno e con l'autorità di vigilanza, onde adottare regole efficaci per la gestione di eventuali situazioni di crisi.

Analisi Giuridica dell'Economia, 2021, pp. 399 ss.

⁸ Così M. PELLEGRINI, *Piani di risanamento e misure di early intervention*, in *Federalismi*, 2018, 2, pp. 2 ss.

⁹ Così D. ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, Torino, 2017, spec. pp. 13 ss.

¹⁰ Si v. O. CAPOLINO, *Prevenzione e gestione delle crisi bancarie nell'ordinamento italiano*, in *Le crisi bancarie: risoluzione, liquidazione e prospettive di riforma alla luce dell'esperienza spagnola e italiana*, Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia, n. 95, 2023, pp. 45 ss.; V. TROIANO, A. SACCO GINEVRI, *The “preparation” function in the new banking legislative framework*, in *Open review of Management, Banking and Finance*, 2016, pp. 2 ss.

¹¹ G. MEO, *Prevenzione e difesa della continuità nella speciale disciplina della crisi della banca*, cit., pp. 410 ss.

Ciò incide sensibilmente sulla struttura e sul funzionamento di società e gruppi bancari non solo nello stadio *patologico* di gestione della crisi, bensì già nella fase *fisiologica* in cui detti operatori – pur essendo in salute – si organizzano in anticipo al fine di prevenire il potenziale manifestarsi di situazioni di squilibrio.

Nello specifico, i piani di risanamento e gli accordi di sostegno finanziario infragruppo costituiscono strumenti programmatici volti a prevenire un eventuale e futuribile deterioramento della situazione patrimoniale e finanziaria delle società bancarie, mediante la pianificazione delle modalità di ripristino della solvibilità adeguata. Si tratta, all'evidenza, di assetti organizzativi che mirano a supplire alla carenza di strumenti adeguati a governare con efficacia e tempestività il dissesto, attuale o anche semplicemente prospettico, degli enti vigilati.

Prendendo le mosse dalla prima delle due misure preparatorie menzionate, si rammenta che, in base all'art. 69-*quater* TUB, le banche devono dotarsi di un piano di risanamento individuale che preveda l'adozione di misure volte al riequilibrio della situazione patrimoniale e finanziaria in caso di suo significativo deterioramento. Specularmente, l'art. 69-*quinquies* TUB dispone che la capogruppo italiana di un gruppo bancario si doti di un piano di risanamento di gruppo che individua misure coordinate e coerenti da attuare per sé, per ogni società del gruppo e, se di interesse non trascurabile per il risanamento del gruppo, per le società italiane ed estere incluse nella vigilanza consolidata.

I piani di risanamento individuali e di gruppo – entrambi di natura obbligatoria – sono approvati dall'organo con funzione di supervisione strategica della singola banca ovvero della capogruppo, che lo sottopone al vaglio dell'autorità di vigilanza. A quest'ultima compete la valutazione della completezza e dell'adeguatezza del piano di risanamento¹² e – qualora ad esito di tale verifica dovessero emergere carenze o impedimenti al conseguimento delle finalità del piano – l'autorità potrà finanche ordinare modifiche da apportare all'attività, alla struttura organizzativa o alla forma societaria della banca o del gruppo bancario, rivestendo così un ruolo nevralgico nell'individuare la adeguata organizzazione dell'ente creditizio già in una fase di conduzione ordinaria dell'attività.

In sostanza si viene ad innestare in tale contesto un dialogo abituale tra vigilanza e banca nel momento in cui quest'ultima è ancora *in bonis*, con una forma di corresponsabilità nell'individuare, tramite il piano, se il singolo operatore sia organizzato adeguatamente.

Natura volontaria rivestono, invece, gli accordi di sostegno finanziario infragruppo, che sono disciplinati dagli artt. 69-*duodecies* ss. TUB¹³.

Prima dell'emanazione della BRRD, l'adozione di forme di solidarietà finanziaria, quali appunto gli accordi di sostegno finanziario tra entità appartenenti

¹² Cfr. 69-*sexies*, comma 1, TUB.

¹³ *Amplius* sia consentito il rinvio a A. SACCO GINEVRI, *La nuova regolazione del gruppo bancario*, Torino, 2017, pp. 131 ss.

al medesimo gruppo bancario, era difficilmente attuabile, posto che le varie modalità di supporto tra società appartenenti al medesimo gruppo erano limitate da molteplici vincoli quali la tutela dei creditori sociali e degli azionisti delle singole entità. Dal canto suo la BRRD ha inteso favorire il sostegno finanziario endogruppo “*senza mettere a repentaglio la liquidità o la solvibilità dell’entità del gruppo che fornisce il sostegno*”¹⁴.

Poiché gli accordi in parola rientrano tra le misure preparatorie del risanamento, la loro predisposizione, approvazione e attuazione dà luogo, per le singole banche aderenti, a una scelta di *governance*, a conferma del fatto che nell’ordinamento creditizio vigente “[l]a prevenzione dei rischi diviene, quindi, momento centrale del governo societario (...) [che] assolve ad una funzione primaria nell’assicurare un’adeguata valutazione dei profili di rendimento, collegati alle scelte di politica aziendale”¹⁵.

In tal senso, la normativa europea sui trasferimenti di risorse infragruppo mira a superare gli ostacoli posti dai diritti nazionali alle politiche di *asset transferability*, qualora si tratti di vincoli meramente protezionistici e l’accordo di assistenza finanziaria endogruppo preveda che il supporto sia prestato tra società non insolventi e a condizioni economiche ragionevoli.

In particolare, la disciplina di cui trattasi dispone una procedura articolata in due momenti: la *conclusione*, in via preventiva, di un contratto volto a regolamentare la prestazione di sostegno finanziario e la sua successiva *esecuzione* possibile solo al verificarsi dei presupposti per l’intervento precoce e delle altre condizioni di legge¹⁶.

Il sostegno oggetto dell’accordo, inoltre, può essere *unidirezionale* o *reciproco*, e può essere concesso – direttamente o indirettamente – a titolo di finanziamento e/o di garanzia ovvero tramite una combinazione di tali forme.

Attraverso detti accordi, le parti possono “*fornirsi sostegno finanziario per il caso in cui si realizzino per una di esse i presupposti dell’intervento precoce ai sensi dell’art. 69-octiesdecies e siano soddisfatte le condizioni indicate nel presente capo*” al fine di “*preservare o ripristinare la stabilità finanziaria del gruppo nel suo complesso o di una delle società del gruppo*”¹⁷.

¹⁴ Cfr. considerando n. 38 della direttiva BRRD. Come evidenzia l’EBA, *Guidelines specifying the conditions for group financial support under Article 23 of Directive 2014/59/EU*, “Recital 38 of the Directive makes clear that the assessment of the financial support should take into account the interest of the group as a whole and the interdependency of the entities of the same group”.

¹⁵ Così F. CAPRIGLIONE, *Governance bancaria tra interessi d’impresa e regole prudenziali (disciplina europea e specificità della normativa italiana)*, in L. DE ANGELIS, G. MARTINA, A. URBANI (a cura di), *La riforma societaria alla prova dei suoi primi dieci anni*, Padova, 2015, pp. 113-114.

¹⁶ I presupposti sono connessi alla violazione o al concreto rischio di violazione dei requisiti prudenziali di capitalizzazione, nonché in generale gravi violazioni di disposizioni legislative, regolamentari o statutarie o gravi irregolarità nell’amministrazione.

¹⁷ Così rispettivamente l’art. 69-duodecies TUB e art. 69-quinquiesdecies, comma 1, lett. b), TUB. *Amplius* L. APPIO, *Gli accordi di sostegno infragruppo bancario*, Torino, 2010, pp. 129 ss.

Trattasi, dunque, di una fattispecie complessa e a formazione progressiva, articolata in un negozio preparatorio ed eventuali contratti esecutivi che hanno ad oggetto la fornitura di sostegno finanziario a fronte di un corrispettivo, nel quadro convenzionale definito nel primo accordo.

Una volta predisposto dalle parti, l'accordo è soggetto all'*autorizzazione* dell'autorità di vigilanza su base consolidata, la quale ha dunque potere autorizzativo, andando a verificare i presupposti dell'intervento precoce quali la violazione dei coefficienti patrimoniali, la violazione grave di norme e un significativo deterioramento della solidità finanziaria. Per ottenerne l'autorizzazione, e a salvaguardia della prospettiva individuale dell'impresa erogante nell'ottica di contemperamento tra interesse sociale (dell'impresa in difficoltà) e interesse di gruppo, dunque, occorrerà valutare una serie di elementi tra cui (i) che il prestito infragruppo concesso sia di sostanziale rimedio alla difficoltà riscontrata, (ii) la presenza di una ragionevole aspettativa di rimborso e (iii) l'assenza di seri rischi patrimoniali e finanziari per chi concede il sostegno finanziario.

Gli accordi sono inoltre soggetti all'approvazione delle assemblee dei soci di ciascuna entità del gruppo che si propone di aderirvi¹⁸. La decisione di ricevere e/o fornire sostegno finanziario endogruppo in conformità alle previsioni dello stesso accordo rimane di competenza dell'organo amministrativo delle singole entità interessate alla vicenda, ed è altresì subordinato al positivo esito di una interlocuzione tra amministratori e autorità di vigilanza competente¹⁹.

Preme infine evidenziare che il TUB (sulla scorta della BRRD), nell'individuare puntualmente i parametri che dovranno essere valutati e rispettati in materia dall'organo gestorio (e poi verificati dall'autorità di vigilanza), orienta e delimita la discrezionalità tecnica degli amministratori nella predisposizione e nell'esecuzione dell'accordo di sostegno finanziario di gruppo²⁰.

¹⁸ Cfr. art. 21 direttiva BRRD.

¹⁹ La decisione di sottoporre all'autorità di vigilanza (prima) e ai soci (poi) l'approvazione di un tale accordo proviene fisiologicamente dall'organo amministrativo, il quale mantiene successivamente una competenza esclusiva in merito alla decisione di concedere o accettare il sostegno finanziario in esecuzione dei termini dell'accordo.

²⁰ Cfr. M. LAMANDINI, *Il gruppo bancario alla luce delle recenti riforme*, in Banca borsa titoli di credito, 2016, I, pp. 675 ss.

5. Conclusioni

Da quanto precede emerge un quadro generale in cui la stabilità del sistema bancario rappresenta un valore prioritario da preservare a ogni costo. Non è quindi ammissibile che si manifestino rischi di contagio, poiché ciò metterebbe in pericolo la tenuta del mercato finanziario nel suo complesso, nel cui segno diviene legittimo sacrificare interessi individuali a vantaggio di uno *stakeholderism* generalizzato che è mitigato principalmente dalla regola di proporzionalità.

Di qui si spiega la centralità assunta, nel settore creditizio, dalle norme di prevenzione della crisi bancaria, atteso che la conservazione della continuità aziendale dell'impresa – a tutela, in ottica più ampia, della stabilità del sistema – richiede a monte assetti organizzativi adeguati dei singoli operatori, volti non solo a rilevare tempestivamente segnali di crisi già in atto, bensì (ancor prima) a prevenire che tali accadimenti si verifichino.

In altre parole, in materia bancaria *prevenire* significa *curare* l'adeguatezza degli assetti organizzativi e, così facendo, contribuire alla sana e prudente gestione aziendale.

Ferma l'importanza di una regola siffatta, occorre tuttavia evitare che i presidi organizzativi divengano così gravosi da minare una efficiente gestione dell'impresa. In sostanza, l'auspicio è quello di scongiurare il rischio che un eccesso di precauzione – da parte di operatori e autorità di vigilanza – spinga gli enti creditizi a sottoporsi ordinariamente a forme di *cura preventiva* piuttosto che di *prevenzione della cura*.

E ciò in quanto un approccio siffatto metterebbe paradossalmente a rischio la *salute* stessa dell'impresa, poiché un *organismo* imprenditoriale ordinariamente sottoposto a *profilassi* si troverebbe nella sua quotidiana operatività a competere a velocità rallentata.

PROPORZIONALITÀ, POLIMORFISMO DEGLI INTERESSI E MERCATO NELLA GESTIONE DELLE CRISI BANCARIE

Gian Luca Greco

Sommario. 1. Il pluralismo apparente degli obiettivi della risoluzione – 2. La stabilità finanziaria come interesse pubblico “tiranno” – 3. Una nuova prospettiva nel bilanciamento tra aiuti di Stato e tutela del risparmio individuale – 4. Proporzionalità elusa e “paradosso regolatorio” sulla tutela della concorrenza e della stabilità finanziaria – 5. Cenni conclusivi de iure condendo

1. Il pluralismo apparente degli obiettivi della risoluzione

La gestione delle crisi delle banche europee è profondamente mutata in conseguenza dell’emanazione della Direttiva 2014/59/UE (BRRD) e del Regolamento (UE) n. 806/2014 sul Meccanismo di Risoluzione Unico (SRMR), che vanno a formare il secondo pilastro dell’Unione bancaria europea¹, attuato in Italia con i d.lgs. 180/2015 e 181/2015².

L’economia dell’intervento e il piano dell’indagine non consentono qui di ricostruire, neanche a grandi linee, il complessivo schema regolatorio delle crisi bancarie³. Per quel che ci interessa in questa sede, il principio di proporzionalità è evocato in numerose circostanze, per cui non può negarsi che il legislatore abbia, quanto meno sul piano formale, risposto positivamente alle indicazioni del Comitato di Basilea del 2012⁴. Ad un esame più attento, diretto a evidenziare

¹ L’Unione Bancaria poggia su tre pilastri normativi: i) il Meccanismo di vigilanza unico (SSM), ii) il Meccanismo di risoluzione unico (SRM) e iii) le connesse disposizioni in materia di finanziamento, che comprendono il Fondo di risoluzione unico (SRF), i Sistemi di garanzia dei depositi (SGD) e un meccanismo comune di *backstop* (linea di credito).

² La BRRD e il SRMR sono stati oggetto di modifica, rispettivamente, ad opera della direttiva 2019/879/UE (c.d. BRRD 2) e del regolamento (UE) 2019/877 (c.d. SRMR 2), entrambi del 20 maggio 2019, che sono andati soprattutto a modificare la disciplina sulla capacità di assorbimento totale delle perdite (TLAC) e sul requisito minimo di fondi propri e passività computabili (MREL).

³ Tra i molti lavori ormai pubblicati si rinvia, per tutti, a M.P. CHITI, V. SANTORO (a cura di), *L’unione bancaria europea*, Pisa, 2016; D. ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, Torino, 2017; E. RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria*, Torino, 2017; F. CIRAIOLO, *Il finanziamento «esterno» delle risoluzioni bancarie tra tecniche normative e diritto vivente*, Padova, 2018; V. TROIANO, G. UDA (a cura di), *La gestione delle crisi bancarie*, Milano, 2018; M.P. CHITI, V. SANTORO (a cura di), *Il diritto bancario europeo. Problemi e prospettive*, Pisa, 2022.

⁴ Per quel che riguarda la BRRD la proporzionalità viene menzionata, tra l’altro, con riferimento alle misure imposte a fronte di un omesso o carente piano di risanamento (art. 6), all’elaborazione del piano di risoluzione individuale (art. 10) e di gruppo (art. 12), al potere di vietare talune distribuzioni di fondi propri o attività ammissibili (art. 16), agli interventi delle autorità per rimuovere impedimenti alla possibilità di risoluzione (art. 17), alla nomina dell’amministratore temporaneo (art. 29), alle condizioni per la risoluzione (art. 32), all’esclusione di talune passività dal *bail-in* (art. 44), alla svalutazione e conversione delle passività (art. 48), ai meccanismi di finanziamento (art. 106), ai sistemi di garanzia (art. 109), all’entità delle sanzioni amministrative (art. 110). Nel SRMR si cita il principio

gli snodi centrali della nuova disciplina e l'applicazione che ne è stata data dalle autorità competenti, i richiami normativi al principio di cui si tratta non appaiono però sufficienti per assicurare una vera proporzionalità⁵ nella gestione delle crisi bancarie, intesa come individuazione del mezzo più mite per contemperare gli interessi in gioco⁶. Per le piccole banche, insomma, il rapporto tra criterio di proporzionalità e disciplina delle crisi, come disegnata a seguito dell'introduzione del Meccanismo di Risoluzione Unico, non è meno sfavorevole di quanto risulta dalle disposizioni introdotte da CRD IV e CRR.

Il giudizio critico che qui si anticipa prende le mosse dai presupposti richiesti perché una banca sia ammessa all'azione di risoluzione. Occorre infatti ricordare che, nel nuovo modello di gestione delle crisi, la risoluzione è alternativa alle procedure di insolvenza di diritto comune e di norma rappresenta la via d'accesso, pur condizionata, alle risorse del Fondo di risoluzione e al sostegno finanziario pubblico straordinario⁷.

di proporzionalità, in particolare, in ordine alla redazione del piano di risoluzione da parte del Comitato di risoluzione unico (art. 8), alle misure per eliminare gli impedimenti rispetto all'applicazione degli strumenti e all'esercizio dei poteri di risoluzione (art. 10), al potere di vietare talune distribuzioni di fondi propri o attività ammissibili (art. 10-bis), alle passività ammissibili (art. 12-*quater*), alla procedura di risoluzione (art. 18), all'esclusione di talune passività dall'applicazione dei poteri di svalutazione e di conversione in caso di *bail-in* (art. 27), alle misure coercitive giudiziarie richieste dal Comitato in caso di ispezione (art. 37), ai contributi *ex ante* al fondo di risoluzione (art. 70).

⁵ Usiamo qui la felice espressione di R. MASERA, *Per una vera proporzionalità nella regolazione bancaria dell'Unione Europea*, Roma, 2021.

⁶ In estrema sintesi, la proporzionalità può definirsi come la tecnica argomentativa di risoluzione dei conflitti che pare meglio rispondere all'esigenza di conciliare diversi interessi in gioco. A partire dal secondo dopoguerra la proporzionalità si espande in numerosi ordinamenti, nazionali e sovranazionali, venendo applicata dalle corti soprattutto nei giudizi ove vengono in rilievo diritti umani e libertà fondamentali. Nel sistema dell'Unione europea il principio di proporzionalità ha ormai un ambito di applicazione più ampio: le istituzioni dell'Unione e dei Paesi membri devono tenerne conto nell'esercizio delle proprie competenze, indirizzandosi, ogni qual volta ciò sia possibile, sulla misura meno restrittiva, secondo un esame che i più vedono articolato nelle tre fasi dell'idoneità, della necessità e della stretta proporzionalità. Nel giudizio (o test) di proporzionalità occorre valutare l'idoneità di un'azione per raggiungere lo scopo prefissato ma, soprattutto scegliere la misura più mite rispetto ai diritti in gioco e, in ogni caso, bilanciarli, così da non determinare un sacrificio sproporzionato (e dunque ingiustificato) di uno o più diritti. Sul punto si consenta il rinvio a G.L. GRECO, *L'equilibrio delle regole nei mercati dinamici. Metodo e prassi della proporzionalità nell'ordinamento bancario*, Bari, 2023, pp. 218 ss., di cui, peraltro, questo lavoro rappresenta un estratto aggiornato.

⁷ Al di là di quanto prevede la disciplina degli aiuti di Stato, fa eccezione la ricapitalizzazione precauzionale che, salvo rare ipotesi, prevede comunque la condivisione degli oneri e la preventiva conversione delle obbligazioni subordinate in azioni. Si ricorda che, a seguito della prova di stress condotta dalle autorità di settore europee e nazionali, alla banca Monte dei Paschi di Siena (MPS) è stato richiesto di incrementare la dotazione patrimoniale. Essendo impossibile reperire sul mercato le risorse necessarie, il Governo italiano ha adottato il decreto-legge n. 237/2016, contenente misure di sostegno pubblico alla liquidità e al capitale delle banche, che ha consentito a MPS di accedere alla ricapitalizzazione precauzionale, al fine di preservare la stabilità finanziaria. Sull'operazione si vedano, tra gli altri, I. MECATTI, *Il decreto salva risparmio*, in *Rivista di diritto bancario*, 2017, 3, p. 327 ss.; L. SCIPIONE, *Crisi bancarie e disciplina degli aiuti di Stato. Il caso italiano: criticità applicative e antinomie di una legislazione d'emergenza*, in *Innovazione e Diritto*, 2017, 5, pp. 284 ss.; M. RISPOLI FARINA, *La soluzione della crisi del Monte paschi di Siena e delle banche venete nell'ambito della procedura di risanamento e risoluzione delle banche italiane. Uno sguardo di insieme*, in *Studi Senesi*, 2018, 3, pp. 449 ss.; L. ERZEGOVESI, *Ricapitalizzazione precauzionale: valore della banca e impatto del burden sharing*, *ibidem*, pp. 487 ss. Per un'ampia analisi

In estrema sintesi, la risoluzione è ammessa solo se la banca è in dissesto o a rischio di dissesto, non vi sono misure alternative per farvi fronte e l'azione è necessaria nell'interesse pubblico. Nel valutare la sussistenza di tale interesse occorre che l'azione sia necessaria al conseguimento di uno o più degli obiettivi della risoluzione posti dal legislatore e sia ad essi proporzionata, assunto che tali obiettivi non siano realizzabili con la liquidazione della banca con procedura ordinaria d'insolvenza⁸.

L'ordine con cui gli obiettivi della risoluzione sono esposti nella normativa non è casuale, ma pare riflettere l'importanza attribuita dal legislatore a ciascuno di essi⁹. Per quanto BRRD e SRMR precisino che gli obiettivi della risoluzione hanno pari importanza e devono essere ponderati in concreto («a seconda della natura e delle circostanze di ciascun caso»), la clausola di salvezza delle disposizioni contrarie previste nel nuovo *framework* delle crisi («fatte salve le disposizioni contrarie») depotenzia nella sostanza il principio di parità degli interessi enunciato in sede di definizione degli obiettivi, come è stato anche confermato dalla prassi¹⁰.

critica delle modalità di sostegno alle banche in crisi si rinvia al lavoro monografico di F. CIRAOLO, *Il finanziamento «esterno»*, cit., *passim*.

⁸ Gli obiettivi della procedura di risoluzione sono dichiarati all'art. 31 BRRD e all'art. 14 SRMR. Nell'ordine, le autorità devono: garantire la continuità delle funzioni essenziali; evitare effetti negativi significativi sulla stabilità finanziaria, in particolare attraverso la prevenzione del contagio, anche delle infrastrutture di mercato, e con il mantenimento della disciplina di mercato; salvaguardare i fondi pubblici riducendo al minimo il ricorso al sostegno finanziario pubblico straordinario; tutelare i depositanti contemplati dalla direttiva 2014/49/UE e gli investitori contemplati dalla direttiva 97/9/CE; tutelare i fondi e le attività dei clienti. Il tutto riducendo al minimo i costi della risoluzione ed evitando distruzione di valore, a meno che essa non sia necessaria al fine di conseguire gli obiettivi della risoluzione stessa. Le norme unionali in questione sono replicate all'art. 21 del d.lgs. 180/2015. Nell'esaminare il rapporto tra risoluzione e *bail-in*, la dottrina ha osservato (G. PRESTI, *Il bail-in*, in Banca Impresa Società, 2015, 3, p. 343) che gli obiettivi del *bail-in* «non possono che coincidere con quelli della risoluzione; così come eguali ne sono sia i presupposti generali di applicazione sia i principi generali da rispettare».

⁹ Sul punto si consenta il rinvio a G.L. GRECO, *La tutela del risparmiatore alla luce della nuova disciplina di «risoluzione» delle banche*, in Banca Impresa Società, 2016, 1, p. 82. Il documento *Public Interest Assessment: SRB Approach*, emanato nel 2019 dal Comitato di Risoluzione Unico, organo deputato all'individuazione della sussistenza dell'interesse pubblico necessario per la sottoposizione alla procedura di risoluzione, conferma la primazia della protezione della stabilità finanziaria e della conservazione della continuità delle funzioni critiche o essenziali. Nel 2021 e nel 2022 il Comitato di Risoluzione Unico ha pubblicato due addendum al documento iniziale che comunque non spostano i caratteri essenziali dell'approccio.

¹⁰ Cfr. art. 31, par. 3, BRRD e art. 14, par. 3, SRMR. È stato sottolineato (D. ROSSANO, *L'esclusione dell'interesse pubblico nell'interpretazione delle Autorità europee*, in Rivista trimestrale di diritto dell'economia, 2017, 3 suppl., p. 101) che, nella prassi (iniziando da Corte giust., 8 novembre 2016, C-41/15, *Dowling et al.*), il criterio operativo della condivisione degli oneri della crisi da parte di azioni e creditori subordinati della banca (c.d. *burden sharing*) «abbia segnato il prevalere delle esigenze di stabilità del sistema finanziario rispetto all'interesse pubblico a garantire, in tutta l'Unione, 'una tutela forte e coerente degli azionisti e dei creditori'. È evidente come tale logica ordinatoria appaia riferita, dunque, ad una sostanziale gerarchia di valori – che il legislatore non ha espressamente contemplato – al quale vengono raccordate le ipotesi di intervento». La dottrina (D. ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, cit., p. 107) ha evidenziato come «tale logica ordinatoria appaia riferita ad una sostanziale gerarchia di valori cui vengono raccordate le ipotesi di intervento».

La prima preoccupazione del regolatore e delle autorità di settore risulta infatti essere quella di evitare che la crisi comprometta le funzionalità essenziali del sistema finanziario, ossia la capacità di assicurare la trasmissione di fondi da soggetti in *surplus* a soggetti in *deficit*. Obiettivo fondamentale è quindi la continuità dei servizi finanziari importanti a livello sistemico (quali l'esercizio del credito, ad esempio), nonché delle funzioni di pagamento, *clearing* e regolamento.

In tale prospettiva è essenziale prevenire il rischio di contagio, ponendo dunque particolare attenzione ai soggetti la cui crisi può compromettere la fiducia del pubblico nella stabilità del sistema finanziario. L'intermediario non deve essere preservato dal dissesto in quanto tale, ma solo laddove vi sia un interesse pubblico a farlo, e detto interesse è prevalentemente legato a esigenze di prevenzione del rischio sistemico¹¹.

Questa conclusione è ulteriormente avvalorata da quanto disposto all'art. 44 BRRD e all'art. 27 SRMR, circa le circostanze eccezionali al ricorrere delle quali, una volta applicato lo strumento del *bail-in*, le autorità possono escludere, parzialmente o integralmente, talune passività dalla svalutazione o conversione in capitale. In particolare, il legislatore impone che l'esclusione sia strettamente necessaria e proporzionata per garantire la continuità delle funzioni essenziali e delle linee di *business* principali o per evitare di provocare un ampio contagio, tale da turbare gravemente il funzionamento dei mercati finanziari e, di conseguenza, dell'economia di uno Stato membro o dell'Unione¹².

Insomma, al di là di situazioni di crisi economica globale auspicabilmente temporanee, la stabilità del sistema finanziario rappresenta l'interesse pubblico

¹¹ Così il Parere della Banca centrale europea del 29 novembre 2012, in merito alla proposta di direttiva che istituisce un quadro di risanamento e di risoluzione delle crisi degli enti creditizi e delle imprese di investimento (CON/2012/99), p. 2. In proposito vi è chi (M. TONVERONACHI, *L'unione bancaria europea. Di nuovo un disegno istituzionale incompleto*, in *Moneta e Credito*, 2013, 264, p. 402) ha ricordato che «occorre provare l'esistenza di rilevanti interessi generali, dato che il regime di risoluzione viola diritti di proprietà la cui tutela è assicurata dalla Carta Europea dei Diritti Fondamentali». D'altra parte, si è sottolineato (A. GARDELLA, *Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, in *Banca borsa titoli di credito*, 2015, 5, p. 609) che «la giurisprudenza della Corte EDU riserva un "ampio margine di apprezzamento" agli Stati contraenti nella definizione dell'interesse pubblico, in particolare in questioni di politica economica quali le crisi bancarie dove la stabilità finanziaria può essere compromessa». Altra dottrina (J.H. BINDER, *Proportionality at the resolution stage: Calibration of resolution measures and the public interest test*, in *The Principle of Proportionality and Its Applicability in EU Banking Regulation*, 2017) ha poi sostenuto che l'applicazione del principio di proporzionalità potrebbe essere mal orientata da esigenze nazionali, che spingerebbero a privilegiare salvataggi non giustificati da oggettivi interessi di stabilità sistemica; per tale ragione è vista con favore la centralizzazione dei poteri decisionali sul Meccanismo di Risoluzione Unico, con particolare riferimento alle crisi transfrontaliere.

¹² Per quel che riguarda il rischio di contagio, peraltro, il legislatore fa riferimento espresso ai depositi ammissibili (nella misura in cui non siano protetti dal *bail-in*) detenuti da persone fisiche e da micro, piccole e medie imprese.

“tiranno”¹³ per l’ammissione alla risoluzione¹⁴, al cospetto del quale di fatto si annullano, prima di tutto, gli interessi rappresentati dai diritti degli azionisti (che in ogni caso di dissesto o rischio di dissesto sono azzerati fino a concorrenza delle perdite della banca), degli investitori (a partire dai titolari di obbligazioni subordinate) nonché, nelle ipotesi peggiori, dei depositanti, nella misura in cui non siano “protetti”, ossia ammessi al rimborso da parte dei sistemi di garanzia.

2. La stabilità finanziaria come interesse pubblico “tiranno”

Pur tutelato dall’art. 1, del Protocollo n. 1 della Convenzione dei diritti dell’uomo, secondo la giurisprudenza più recente delle corti UE il diritto di proprietà (di azioni e creditori subordinati della banca) non giustifica il diritto di essere ascoltati prima dell’adozione di un’azione di risoluzione, perché superato dalla necessità che la decisione sia particolarmente celere, al fine di evitare effetti negativi sulla continuità delle funzioni essenziali della banca e di prevenire il contagio¹⁵. Inoltre, il diritto di proprietà garantito dall’art. 17 della Carta dei diritti fondamentali dell’UE non è una prerogativa assoluta, potendo essere oggetto di restrizioni giustificate in nome di obiettivi di interesse generale perseguiti dall’Unione¹⁶.

Tali conclusioni erano state anticipate dalla Corte di Giustizia, chiamata a decidere su un rinvio pregiudiziale posto da una corte spagnola in merito ad una controversia per responsabilità da prospetto avviata da alcuni investitori nel Banco Popular, ente sottoposto a risoluzione e incorporato nel Banco Santander. In particolare, la Corte ha affermato che né il diritto di proprietà sancito dall’art. 17 della Carta dei diritti fondamentali, né il diritto alla tutela giurisdizionale garantito dall’art. 47 di tale Carta sono diritti assoluti, limitandosi però a sostenere che, a

¹³ La ponderazione e il bilanciamento di diritti, valori e interessi tipico del giudizio di proporzionalità è un esercizio complesso, che dà esiti non sempre univoci e spesso instabili, potendo mutare nel tempo in ragione di diverse condizioni di fatto o di diritto, ma anche della diversa sensibilità dell’interprete rispetto alle questioni trattate. In ogni caso, il metodo del bilanciamento non dovrebbe di norma consentire che uno dei diritti in gioco sia espanso illimitatamente e divenga “tiranno” nei confronti delle altre situazioni giuridiche costituzionalmente riconosciute e protette. Nei casi in cui ciò fosse inevitabile, il diritto recessivo non dovrà necessariamente essere tale per sempre, poiché il giudizio può dare un diverso esito alla luce del contesto sociale, culturale ed economico in cui viene pronunciato. Sul punto si consenta ancora il rinvio a G.L. GRECO, *L’equilibrio delle regole nei mercati dinamici*, cit., spec. pp. 173 ss.

¹⁴ In questo senso si vedano, tra le altre, Corte giust., 19 luglio 2016, C-526/14, *Kotnik*, par. 69, secondo la quale «l’obiettivo di garantire la stabilità del sistema finanziario, al contempo evitando una spesa pubblica eccessiva e minimizzando le distorsioni della concorrenza, costituisce un interesse pubblico superiore di tale natura». Gli obiettivi di assicurare la stabilità del sistema bancario e finanziario nonché di evitare un rischio sistemico sono individuati come «obiettivi di interesse generale perseguiti dall’Unione» anche da Corte giust., 8 novembre 2016, C-41/15, *Dowling*, par. 51 e 54; Corte giust., 16 luglio 2020, C-686/18, *Adusbef*, par. 92; Corte giust., 5 maggio 2022, C-83/20, *BPC Lux 2*, par. 54; Corte giust., 22 maggio 2022, C-410/20, *Banco Santander SA*, par. 36.

¹⁵ Trib. UE 1° giugno 2022, T-501/17, *Banco Santander SA*, par. 159 e 431, che richiama, tra l’altro, CEDU, 19 settembre 2006, *Maupas e altri c. Francia*, App. n. 13844/02, par. 20 e 21.

¹⁶ Trib. UE 1° giugno 2022, T-501/17, *Banco Santander SA*, par. 487.

fronte del sacrificio imposto dall'esigenza di preservare la stabilità finanziaria e di evitare un rischio sistemico, i diritti di creditori e azionisti sarebbero garantiti dal principio del *no creditor worse off* stabilito dalla BRRD, grazie al quale essi avrebbero «diritto ad un rimborso o ad un indennizzo dei loro crediti che non deve essere inferiore al valore stimato di quanto essi avrebbero recuperato se la totalità dell'ente o dell'impresa di cui trattasi fosse stata liquidata nell'ambito di una procedura ordinaria di insolvenza»¹⁷.

Su quest'ultimo punto sia consentito sollevare qualche riserva. Il *no creditor worse off* rappresenterebbe la disposizione che protegge patrimonialmente azionisti e creditori da eventuali pregiudizi che dovessero subire nella comparazione tra gli effetti della risoluzione (effettivamente imposta all'ente in crisi) e quelli (ipotetici, nella misura in cui, appunto, sia stata disposta la risoluzione) della procedura concorsuale ordinaria¹⁸. Il principio è però impalpabile, mancando della prova controfattuale¹⁹, per cui occorrerebbe quanto meno sottoporre a un effettivo sindacato giurisdizionale le valutazioni tecniche affidate ad un soggetto indipendente e finalizzate a riscontrare un'eventuale differenza di trattamento che dia luogo al diritto ad un'indennità a favore di azioni e creditori²⁰.

In realtà, la BRRD prevede che i giudici nazionali si affidino alle valutazioni economiche effettuate dall'autorità nazionale di risoluzione quale base per la

¹⁷ Corte giust., 22 maggio 2022, C-410/20, *Banco Santander SA*, par. 36, 37, 38, 47 e 48. In senso fortemente critico sulle motivazioni e sulle conclusioni della decisione V. SANTORO, *L'attuazione dell'Unione bancaria europea e la tutela degli investitori, in particolare, piccoli azionisti delle banche*, in M.P. CHITI, V. SANTORO (a cura di), *Il diritto bancario europeo*, cit., pp. 276 s., che sottolinea come il giudice abbia confuso vari istituti della BRRD e la posizione di azionisti e creditori, mal considerando la questione della nullità della sottoscrizione delle azioni della banca in crisi da parte degli investitori e dei suoi effetti. Sul principio del *no creditor worse off* si vedano, per tutti, V.P.G. DE SERIÈRE, D.M. VAN DER HOUWEN, "No Creditor Worse Off" in Case of Bank Resolution: Food for Litigation?, in *Journal of International Banking Law and Regulation*, 2016, 7, pp. 377 ss.; J.P. EZQUERRA, *Risoluzione della banca e 'bail-in': 'no creditor worse off'*, in *Il diritto fallimentare e delle società commerciali*, 2020, 3-4, pp. 750 ss.

¹⁸ In questo senso anche G.M. UDA, *Il bail-in e i principi della par condicio creditorum e del no creditor worse off (ncwo)*, in *Il diritto dell'economia*, 2018, 3, p. 737, che critica, tra l'altro, l'indeterminatezza dei criteri valutativi del giudizio ipotetico su cui si base il principio del NCWO. V. SANTORO, *Prevenzione e «risoluzione» delle crisi delle banche*, in www.regolazioneimercati.it, p. 9) mette in luce i problemi che si sarebbero incontrati nell'applicazione pratica del NCWO, «posta l'evidente differenza fra un'effettiva liquidazione e una simulazione preventiva di liquidazione. Tale differenza sarà certamente causa di numerose controversie che si riverbereranno sul bilancio dell'ente ponte e dell'eventuale acquirente finale delle attività e passività del soggetto sottoposto a risoluzione. In conseguenza vi saranno una riduzione della certezza giuridico-contabile e un'inefficienza nell'uso dello strumento».

¹⁹ Tale considerazione assume valore ancor più pregnante nel caso di banche i cui creditori siano sottoposti a *burden sharing* ma continuano a operare (come accade in ipotesi di ricapitalizzazione precauzionale). Sul punto si rinvia a A. DE ALDISIO, *Le nuove regole europee sulla risoluzione. L'intervento pubblico tra Scilla e Cariddi*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2016, 2, p. 358 e F. CIRAIOLO, *Il finanziamento «esterno»*, cit., pp. 266 s., che sottolinea come «l'estensione del *burden sharing* a banche viable può pregiudicarne la permanenza sul mercato, alimentare profonde crisi di sfiducia ed innescare il temuto effetto contagio, provocando quegli effetti di instabilità finanziaria diffusa che la BRRD mira a prevenire proprio mediante lo strumento delle ricapitalizzazioni precauzionali».

²⁰ Cfr. artt. 73 ss. BRRD e artt. 87 ss. del d.lgs. 180/2015.

propria valutazione²¹. La disciplina nazionale va ancora oltre, essendo preclusa per il giudice la possibilità di disporre verificazioni e consulenze tecniche d'ufficio, come invece di norma stabilito dal codice del processo amministrativo²².

Tali disposizioni, giustificate dalla particolare complessità delle valutazioni stesse, avrebbero lo scopo di rendere definitive e inoppugnabili le decisioni sostanziali adottate dalle autorità di risoluzione, fatti salvi motivi formali e procedurali²³. Secondo il regolatore europeo ai giudici nazionali non dovrebbe però essere impedito di esaminare l'accuratezza, l'affidabilità e la coerenza delle prove alla base dell'azione amministrativa, nonché la completezza del set informativo su cui essa si fonda, anche tenendo conto della complessità delle vicende trattate²⁴.

Il riconoscimento di un «ampio margine di discrezionalità» delle autorità nazionali di risoluzione, corroborato dalla convinzione che esse siano «specificamente dotate delle competenze necessarie per effettuare tali valutazioni e determinare il corretto uso del margine di discrezionalità»²⁵, sembra rappresentare il presupposto per riaffermare la deferenza del giudice

²¹ Cfr. art. 85 BRRD. La dottrina ha avvertito (V. LEMMA, *La nuova procedura di risoluzione: indicazioni per una insolvenza obbligatoria?*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 1, 2016, p. 32) «un profondo mutamento nella tutela dei diritti soggettivi, affidata alle ipotesi dei modelli predittivi di un soggetto privato (l'esperto indipendente) invece che alla certezza dei fatti dedotti in un processo di cognizione (da parte del Giudice)».

²² Cfr. art. 95 del d.lgs. 180/2015. La norma contiene altre due disposizioni che impattano negativamente sulla tutela giurisdizionale degli interessati: in caso di richiesta di una misura cautelare nei confronti di un atto amministrativo emanato nell'ambito della gestione delle crisi vi è la presunzione relativa che la sospensione sarebbe contraria all'interesse pubblico; il giudice può limitare gli effetti caducatori della sentenza di accoglimento, compensando mediante misure riparatorie (risarcimento del danno subito e provato). In argomento si rinvia, tra gli altri, a B. INZITARI, *BRRD, Bail-in, risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite (D.lgs. 180/2015)*, in *Contratto e impresa*, 2016, 3, pp. 690 ss.; G. MARRA, *Il concetto di interesse pubblico dall'esperienza italiana alla prospettiva europea della resolution*, in M.P. CHITI, V. SANTORO (a cura di), *Il diritto bancario europeo*, cit., pp. 249 ss.

²³ Così la Relazione illustrativa al d.lgs. 180/2015. Secondo la dottrina (A. TRAVI, *Lezioni di giustizia amministrativa*, Torino, 2021, p. 282), con l'art. 95 del d.lgs. 180/2015 «viene disposta una limitazione senza precedenti con riferimento alle verificazioni, che erano sempre state considerate, fin dalla legge Crispi, come uno strumento naturale a disposizione del giudice amministrativo (...) si configura quindi un limite probatorio 'assoluto', che compromette non solo la parità delle parti nel processo, ma anche una componente fondamentale del diritto d'azione».

²⁴ Così il considerando 89 della BRRD. Secondo G.D. COMPORI, *Il Giudice di gestione delle crisi bancarie: analisi introduttiva di un modello tra passato e futuro*, in M. MANCINI, A. PACIELLO, V. SANTORO, P. VALENSISE (a cura di), *Regole e mercato*, Torino, 2016, vol. I, p. 678, «il Governo sembra aver spinto ben oltre le indicazioni generali pure tratteggiate dalla direttiva», secondo la quale «l'istruttoria amministrativa poteva intendersi concepita in funzione adiuvante e non alternativa rispetto ad un'istruttoria processuale che era comunque configurata in modo da consentire lo svolgimento delle attività conoscitive e valutative necessarie».

²⁵ Così ancora il considerando 89 della BRRD. Sul punto si veda anche Corte giust., 16 giugno 2015, C-62/14, *Gauweiler e altri*, par. 68 e in dottrina, tra gli altri, M. CLARICH, *Presupposti per la risoluzione e interesse pubblico nella gestione delle crisi bancarie*, in *Le crisi bancarie: risoluzione, liquidazione e prospettive di riforma alla luce dell'esperienza spagnola e italiana*, Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia, n. 95, 2023, p. 120, che osserva come «in presenza di valutazioni così ampiamente discrezionali, al limite del politico, il controllo non può essere altro che "debole", limitato cioè a casi di macroscopica illogicità o non proporzionalità».

amministrativo nei confronti dell'autorità²⁶, la cui ricostruzione e valutazione dei fatti assume formalmente nel processo un valore preferenziale, andando a ledere il principio di parità delle parti costituzionalmente affermato dall'art. 111²⁷.

Le sentenze più recenti delle corti europee hanno confermato che gli Stati membri dispongono di un ampio margine discrezionale quando adottano decisioni in materia economica, margine che può essere esercitato anche per la difesa dell'interesse pubblico alla stabilità del sistema finanziario, nel momento in cui esso viene in conflitto con «l'evidente interesse pubblico a garantire, in tutta l'Unione, una tutela degli investitori forte e coerente»²⁸.

La necessità di comparare molteplici interessi in un contesto di forte discrezionalità imporrebbe un attento e pervasivo uso della proporzionalità, come previsto dall'art. 5 TFUE e dall'art. 52 della Carta di Nizza.

Nella prassi finora seguita la Commissione, l'autorità di risoluzione e, quel che è più preoccupante, anche le corti europee hanno però applicato il principio di proporzionalità in modo apodittico, sfuggendo troppo sbrigativamente all'esigenza di individuare un bilanciamento tra diritti fondamentali, che eviti l'annichilimento degli interessi "recessivi" (diritti di proprietà, tutela giurisdizionale) rispetto a quelli "tiranni" (stabilità finanziaria e prevenzione del contagio). Autolimitatisi a un sindacato giurisdizionale "debole", che non entra nel merito delle valutazioni complesse affidate alle autorità di settore, i giudici europei abdicano altresì alla verifica sulla coerenza, sulla logicità, sulla ragionevolezza, sulla proporzionalità delle misure adottate, secondo un vaglio di attendibilità delle valutazioni amministrative discrezionali. Non emerge alcun dubbio, infatti, sulla validità del principio del *burden sharing* e del *bail-in* con riguardo alla necessità che le misure adottate dal legislatore europeo siano le più miti tra quelle idonee a raggiungere l'obiettivo della stabilità finanziaria, tenendo presenti i diritti e gli interessi concorrenti vantati da azionisti, investitori e risparmiatori individuali.

²⁶ La questione della deferenza dei giudici ha radici ormai profonde, a partire dalla nota sentenza *Chevron (Chevron, U.S.A., Inc. v. Nat. Res. Def. Council, Inc., 467 U.S. 837, 842-843, 1984)*, con la quale la Corte Suprema statunitense stabilì che, nel caso in cui siano chiamati a pronunciarsi su di una decisione di un'agenzia indipendente assunta sulla scorta di una delega legislativa generica o ambigua, i giudici possono disattendere l'interpretazione dell'autorità solo se sia irragionevole. La bibliografia sul caso Chevron è sterminata, per cui si veda, per tutti, R.M. LEVIN, *The Anatomy of Chevron: Step Two Reconsidered*, in *Chicago-Kent Law Review*, 1997, 72, pp. 1187 ss. e J.F. COVERDALE, *Court Review of Tax Regulations and Revenue Rulings in the Chevron Era*, in *The George Washington Law Review*, 1995, 64, pp. 35 ss. nonché, tra la dottrina italiana, F. DENOZZA, *Discrezione e deferenza: il controllo giudiziario sugli atti delle autorità indipendenti "regolatrici"*, in *Mercato Concorrenza Regole*, 2000, 3, pp. 471 ss. e M. RAMAJOLI, *Attività regolatoria e norme attributive dei poteri: alcune considerazioni*, in *Rivista della Regolazione dei Mercati*, 2022, 1, pp. 33 ss., che ha però osservato come recentemente la Corte Suprema, pur a maggioranza, abbia ritenuto necessario delimitare in modo più rigoroso le competenze delle agenzie, in nome della separazione dei poteri e della legittimazione democratica (inaugurando la c.d. *major questions doctrine*).

²⁷ A. TRAVI, *L'eccesso di potere fra diritto amministrativo e tutela giurisdizionale*, in G. COSTANTINO (a cura di), *Scritti dedicati a Maurizio Converso*, Roma, 2016, p. 611.

²⁸ Corte giust., 5 maggio 2022, C-83/20, *BPC Lux 2*, par. 55 e 56.

Sul punto non è possibile prescindere da un cenno, pur sintetico e parziale, ai rapporti tra la nuova “dottrina” europea della gestione delle crisi bancarie e la tutela del risparmio. Mentre nei Trattati si sostiene che il risparmio trovi protezione indiretta nelle disposizioni a tutela (del potere d’acquisto) della moneta, della libera circolazione dei capitali, della libertà di stabilimento e dei consumatori²⁹, in Italia l’art. 47 della Costituzione (incoraggia e) «tutela il risparmio in tutte le sue forme»³⁰.

La Corte costituzionale ha affermato che la norma anzi citata contiene soltanto un principio politico³¹ e programmatico³² a cui dovrà ispirarsi la futura normativa, che non impedisce al legislatore ordinario di intervenire, ad esempio, per disciplinare il gettito delle entrate³³. Il giudice delle leggi pone comunque «l’unico limite della vera e propria contraddizione o compromissione» del principio della tutela del risparmio previsto dall’art. 47, che, in uno dei casi trattati (imposta straordinaria del sei per mille sui depositi bancari e postali), risulterebbe rispettato visto che la misura non si può «ragionevolmente considerare ablativa del patrimonio del soggetto»³⁴.

Non pare però che la questione della tutela del risparmio individuale possa essere semplicemente risolta affermando che l’art. 47, c. 1, Cost. non sia un principio supremo dell’ordinamento costituzionale e quindi non impedisca l’applicazione delle norme europee che provocano l’espropriazione dei risparmi investiti in azioni, obbligazioni e finanche depositi, oltre una certa soglia, in caso di crisi bancaria³⁵.

²⁹ S. ALVARO, D. VALIANTE, *La tutela costituzionale del risparmio alla luce del diritto europeo*, in Banca Impresa Società, 2021, 1, p. 21.

³⁰ Sull’art. 47 Cost. la dottrina è troppo ampia per poter essere esaustivi, per cui si limita a ricordare: V. SPAGNUOLO VIGORITA, *Principi costituzionali sulla disciplina del credito*, in Rassegna di diritto pubblico, 1962, 1, Pp. 354 ss.; F. MERUSI, *Art. 47*, in G. BRANCA (a cura di), *Commentario della Costituzione*, Bologna, 1980, Pp. 153 ss.; M. PORZIO, *La disciplina giuridica dell’esercizio del credito*, Napoli, 1991, Pp. 53 ss.; R. COSTI, *L’ordinamento bancario*, Bologna, 2012, Pp. 250 ss.

³¹ Corte cost., 27 luglio 1982, n. 143.

³² Corte cost., 4 maggio 1995, n. 143.

³³ Per F. MERUSI, *Art. 47*, cit., p. 183, però, «il risparmio preso in considerazione dalla norma non può che essere il risparmio volontario individuale (di ogni tipo di soggetto)».

³⁴ Così ancora Corte cost., 4 maggio 1995, n. 143.

³⁵ R. COSTI, *Tutela del risparmio e Costituzione: storia e attualità dell’art. 47*, in Banca Impresa Società, 2018, 3, pp. 398 e 402. Esprimono un giudizio positivo di conformità della nuova disciplina delle crisi all’art. 47 Cost. anche D. ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, cit., p. 113 (in considerazione della natura programmatica dell’art. 47 Cost.) e F. SCUTO, *La dimensione sociale della Costituzione economica nel nuovo contesto europeo*, Torino, 2022, p. 116 (poiché l’art. 47 Cost. difende il risparmio nella sua dimensione oggettiva). Puntando l’attenzione sugli impatti sul risparmiatore individuale, avanzano dubbi di illegittimità costituzionale: A. LUCARELLI, *Il Bail-in paradigma dell’eterno conflitto tra Stato assicuratore e Stato regolatore. Crisi delle banche e nuove forme di risanamento: tra mercato, regola della concorrenza e dimensione sociale*, in *Federalismi*. it, 2016, 18, pp. 17 s.; P. ROSSI, *Banking resolution e tutela del risparmio, tra bail out e bail in*, in *Amministrazione in cammino*, 2017, pp. 29 ss.; C. BUZZACCHI, *Risparmio, credito e moneta tra art. 47 Cost. e funzioni della banca centrale europea: beni costituzionali che intersecano ordinamento della Repubblica e ordinamento dell’Unione*, in *Costituzionalismo.it*, 2016, 2, pp. 92 ss.

In ogni caso, infatti, occorre chiedersi se la regolamentazione finanziaria non abbia alcuna alternativa rispetto all'obliterazione della prospettiva micro-prudenziale di protezione del risparmiatore per raggiungere gli obiettivi macroprudenziali di stabilità finanziaria e di gestione del rischio sistemico³⁶.

Anche ammettendo che il risparmio debba godere di protezione costituzionale solo in quanto necessario per lo sviluppo dell'attività economica e del benessere collettivo – insomma: per il finanziamento dell'economia reale³⁷ – non si comprende perché, in concreto, sull'altare della stabilità finanziaria debba procedersi al sacrificio, preventivo e definitivo, dei diritti di proprietà dei soci e dei creditori subordinati ma anche, se necessario, degli altri creditori e dei depositanti non protetti³⁸, quale che sia il contesto nel quale la crisi si sviluppa³⁹.

La ricerca di un approccio proporzionale alla gestione della crisi dovrebbe indurre ad un attento bilanciamento degli interessi in gioco, che pare escluso *in nuce* dalla scelta del legislatore di procedere sistematicamente al *burden sharing*⁴⁰. Posto che i diritti fondamentali dovrebbero essere compressi solo nella misura strettamente necessaria alla tutela di un diritto prevalente e non irrimediabilmente elisi, occorrerebbe poi assicurare che nel momento in cui quest'ultimo non è più minacciato sia ridato spazio al diritto recessivo.

In altre parole, il legislatore dovrebbe evitare misure di sacrificio irreversibili a carico dei diritti di azionisti e creditori, ad esempio prevedendo un "congelamento" di tali diritti in attesa degli esiti della risoluzione (*burden sharing* "condizionato"), ogni qual volta si concedono aiuti alla banca in crisi, sia essa sottoposta a risoluzione, a procedura concorsuale ordinaria o, a maggior ragione, a ricapitalizzazione precauzionale. Nel caso in cui l'esito della procedura o il successivo decorso dell'attività della banca dovessero evidenziare risultati migliori rispetto alle valutazioni previsionali dell'esperto indipendente su cui si

³⁶ Sul punto si consenta il rinvio a G.L. GRECO, *La tutela del risparmiatore alla luce della nuova disciplina di «risoluzione» delle banche*, cit., p. 89, ove si pone in luce, tra l'altro (*ibidem*, p. 85), l'internalizzazione dei costi della crisi caratteristica del *bail-in* comporta un radicale cambio di prospettiva per tutti coloro (dagli azionisti ai depositanti) che, a vario titolo, sono esposti verso una banca.

³⁷ R. COSTI, *Tutela del risparmio e Costituzione*, cit., p. 396.

³⁸ La cancellazione delle azioni e dei crediti a seguito dell'assorbimento delle perdite della banca in crisi ha effetto definitivo e comporta la perdita di qualunque diritto nei confronti dell'ente, salvo il risarcimento del danno in caso di esercizio illegittimo dei poteri di risoluzione e l'indennizzo eventualmente dovuto secondo il criterio del NCWO.

³⁹ La condivisione delle perdite da parte di azionisti e obbligazionisti subordinati è richiesta a prescindere dal fatto che la banca in crisi sia sottoposta a risoluzione o a procedura concorsuale ordinaria e che riceva o meno aiuti di Stato.

⁴⁰ In questo senso, mi pare, anche M. PASSALACQUA, *Profili giuridici del governo del rischio*, in A. BROZZETTI (a cura di), *L'ordinamento bancario europeo alla ricerca di un assetto stabile*, Bologna, 2022, p. 54, laddove sostiene che «si può anche accettare che per proteggere la stabilità, in situazioni di emergenza in via eccezionale, si comprimano interessi primari attraverso la tecnica del bilanciamento dei valori costituzionali europei e nazionali – in una logica di sempre maggiore integrazione –, ma in situazioni di ordinarietà si deve addivenire a un diverso bilanciamento. Si può altrimenti porre un problema di proporzionalità e ragionevolezza di tali misure».

è basata la misura adottata dalle autorità (ad esempio, perché le perdite presunte sui crediti o sul portafoglio di proprietà sono risultate inferiori del previsto, per effetto di buoni criteri gestionali o dell'andamento generale del mercato), i diritti di proprietà di soci e creditori potrebbero trovare concreta soddisfazione sulla scorta degli ordinari meccanismi di riparto dell'attivo residuo, senza che debba farsi affidamento agli incerti esiti del principio di *no creditor worse off*.

3. Una nuova prospettiva nel bilanciamento tra aiuti di Stato e tutela del risparmio individuale

Anche per quel che concerne l'aiuto statale, secondo l'approccio definito dalla Commissione europea nel 2013 esso deve limitarsi a quanto basta per ripristinare o mantenere le funzioni indispensabili del sistema finanziario, senza compromettere la disciplina di mercato⁴¹.

L'epidemia Covid-19 prima, e la crisi Ucraina-Russia poi, hanno costretto ad un allentamento temporaneo del regime degli aiuti di Stato, ricorrendo i presupposti per l'applicabilità dell'art. 107, par. 3, lett. b), del TFUE, vale a dire un grave turbamento dell'economia dell'Unione. Per quel che riguarda il settore bancario, in particolare, considerata anche l'esigenza di preservare la stabilità finanziaria, se a causa delle crisi le banche avessero bisogno di un sostegno finanziario pubblico straordinario, sotto forma di liquidità, ricapitalizzazione o sostegno a fronte di attività deteriorate, si dispone l'applicazione dell'eccezione alla condizione di dissesto o rischio di dissesto già prevista dalla BRRD (art. 32, par. 4, lett. d), punti i, ii o iii) e del principio della condivisione degli oneri (*burden sharing*) prevista dal punto 45 della Comunicazione del 2013⁴².

⁴¹ In questo senso si veda la Comunicazione della Commissione, relativa all'applicazione, dal 1° agosto 2013, delle norme in materia di aiuti di Stato alle misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria, 2013/C 216/01, 30 luglio 2013 (di seguito anche "Comunicazione sugli aiuti"). Sugli aiuti di Stato alle banche prima della riforma europea delle crisi si rinvia, per tutti, a G. ROTONDO, D. VATTERMOLI, *Gli aiuti di Stato alle imprese bancarie in difficoltà*, in Banca borsa titoli di credito, 2000, 2, pp. 239 ss. Sull'accesso agli aiuti di Stato nell'ambito delle risoluzioni bancarie v. M. LIENEMEYER, C. KERLE, H. MALIKOVA, *The New State Aid Banking Communication: The Beginning of the Bail-in Era Will Ensure a Level Playing Field of Enhanced Burden-Sharing*, in *European State Aid Law Quarterly*, 2014, 2, pp. 277 ss.; A. GARDELLA, *Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, cit., pp. 591 ss.; A. CANEPA, *La regolazione al tempo della crisi tra salvaguardia del mercato unico e "flessibilità" delle regole sugli aiuti di Stato*, in Banca Impresa Società, 2016, 3, pp. 445 ss.; M. CLARICH, *Sostegno pubblico alle banche e aiuti di Stato*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2017, I, pp. 702 ss.; M. MAGGIOLINO, *EU State aid law in the banking sector: the story of a revelatory change*, in *Law And Economics Yearly Review*, 2019, pp. 64 ss.; C. BRESCIA MORRA, *Gestione delle crisi bancarie e aiuti di Stato. Alla ricerca di un difficile equilibrio*, in Banca Impresa Società, 2020, 2, pp. 191 ss.

⁴² Per quel che riguarda l'epidemia Covid-19, si veda la Comunicazione della Commissione UE, *Quadro temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia nell'attuale emergenza del COVID-19*, (2020/C 91 I/01), 20 marzo 2020, punti 6 e 7. In merito alla crisi Ucraina-Russia si veda la Comunicazione della Commissione UE, *Quadro temporaneo di crisi per misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia a seguito dell'aggressione della Russia contro l'Ucraina*, (2022/C 131 I/01), 24 marzo 2022, punti 29, 30 e 31.

Il *burden sharing* “preventivo” imposto dall’attuale “dottrina” degli aiuti di Stato e della gestione delle crisi appare misura sproporzionata ed eccessivamente punitiva. Essa inoltre è insensibile al contesto che ha generato la crisi, non assumendo alcun rilievo, ad esempio, la circostanza che la banca sia in stato di difficoltà o di dissesto in ragione di gravissime irregolarità gestionali o violazioni regolamentari oppure a causa di imprevedibili e incolpevoli eventi economici o finanziari negativi, su cui i soci – e tanto meno i creditori subordinati – non hanno specifiche responsabilità.

D’altra parte, non può dirsi che il perseguimento della stabilità finanziaria vada ad interferire direttamente con la tutela dei diritti degli azionisti e dei creditori della banca. L’interesse conflittuale è infatti a nostro avviso rappresentato dall’esigenza di salvaguardare le finanze pubbliche, che potrebbero essere chiamate a sostenere le perdite della banca in crisi laddove queste ultime gravassero in misura minore sugli *stakeholder* interni, ad esempio risparmiando dal *bail-in* talune classi di creditori.

Perché allora gli unici interessi di rilievo per accedere al Fondo di risoluzione e agli aiuti pubblici sono rappresentati, di fatto, dagli obiettivi della stabilità finanziaria e della prevenzione del rischio di contagio e non anche, ad esempio, dalla tutela del risparmio individuale investito nelle passività della banca in crisi? La genesi della BRRD e della Comunicazione della Commissione sugli aiuti di Stato del 2013 rivelano con chiarezza l’influenza della crisi finanziaria e del debito sovrano e la priorità del legislatore di prevenire ulteriori deflussi devastanti di risorse pubbliche a copertura delle perdite bancarie. In considerazione del fatto che l’intervento degli Stati è tanto maggiore e urgente quanto più le crisi bancarie sono sistemiche e possono dar luogo alla corsa agli sportelli e alla paralisi delle funzionalità essenziali del sistema finanziario, si è pensato di riservare le risorse pubbliche alle sole banche il cui dissesto può attivare una crisi bancaria sistemica. Nella prassi, forse per ragioni più politiche che tecniche⁴³, si è tuttavia avvertita una maggiore rigidità del Comitato di Risoluzione Unico nell’associare l’interesse pubblico alla protezione della stabilità finanziaria e delle funzioni essenziali del sistema bancario rispetto a quanto abbia fatto la Commissione, che ha autorizzato aiuti di Stato anche per banche in dissesto non ammesse alla procedura di risoluzione quando è stato prospettato un grave impatto sull’economia reale nazionale o regionale⁴⁴.

⁴³ Basti ricordare che il Fondo Unico di Risoluzione, a cui si accede solo nell’ambito della procedura di risoluzione, è alimentato dai contributi di tutte le banche dell’Unione, mentre l’aiuto di Stato grava sul solo Stato membro ove la banca in dissesto è stabilita.

⁴⁴ Si pensi alle crisi di Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca, rispetto alle quali l’Italia ha ottenuto il via libera dalla Commissione per impiegare fondi pubblici – di cui buona parte sono andate a copertura del fabbisogno di capitale generatosi in capo alla cessionaria Banca Intesa per l’acquisto di parte degli attivi e per oneri di ristrutturazione aziendale – in quanto è stato ritenuto che una liquidazione “atomistica” avrebbe comportato forti ripercussioni negative sul tessuto produttivo, di carattere sociale e occupazionale, determinando un grave turbamento dell’economia nelle regioni in cui le banche erano più attive. In argomento si vedano fra i molti, M. RISPOLI FARINA, *La soluzione della crisi del Monte paschi di Siena e delle banche venete nell’ambito della procedura di risanamento e risoluzione delle banche italiane*, cit., pp. 449 ss. e R. LENER, *Profili problematici delle nuove regole*

Non dovrebbe invece escludersi a priori un bilanciamento tra aiuti di Stato e tutela del risparmio individuale che prescindano dal potenziale impatto rilevante della crisi della banca in dissesto sulla stabilità del sistema finanziario, ossia sulla tutela del risparmio collettivo. Occorre infatti ricordare che anche la Comunicazione del 2013 sugli aiuti di Stato prevede che il *burden sharing* di capitale proprio, capitale ibrido e obbligazioni subordinate possa essere ridotto nei casi in cui determini «risultati sproporzionati», oltre che quando metta in pericolo la stabilità finanziaria. Nella Comunicazione si rappresenta che dovrebbe trattarsi di casi eccezionali, uno dei quali potrebbe verificarsi quando la dimensione della crisi è relativamente contenuta (in termini di aiuti necessari rispetto agli attivi della banca ponderati per il rischio) e, nel contempo, le esigenze di rafforzamento patrimoniale della banca sono state ridotte grazie a misure che generino capitale, tra cui vendite o cartolarizzazione di attivi e portafogli⁴⁵.

La condizione indicata dalla Commissione per la deroga al *burden sharing* dovrebbe però considerarsi esemplificativa e non escludere la possibilità che un trattamento di favore sia concesso in altre circostanze⁴⁶, anche perché, come ammette la stessa Commissione, «gli aiuti a favore delle piccole banche tendono a incidere sulla concorrenza in misura minore rispetto agli aiuti concessi a banche di dimensioni maggiori». Ciò nonostante, dalla Comunicazione sugli aiuti si evince che il regime “di favore” previsto per gli enti creditizi di piccole dimensioni è prevalentemente di carattere procedurale, dato che è condizionato comunque al rispetto dei «requisiti in materia di condivisione degli oneri»⁴⁷.

In ultima analisi, per quanto gli aiuti alle piccole banche in crisi siano fisiologicamente più contenuti per importo e abbiano un impatto limitato sulla concorrenza, il diritto di proprietà degli azionisti e degli obbligazionisti subordinati è di regola recessivo anche laddove il sacrificio di fondi pubblici risulta in concreto ridotto e l'efficienza del mercato non è compromessa.

4. Proporzionalità elusa e “paradosso regolatorio” sulla tutela della concorrenza e della stabilità finanziaria

Le regole di gestione delle crisi hanno infine conseguenze negative di non poco momento sulla concorrenza bancaria e sulla stessa stabilità finanziaria.

europée sulla gestione delle crisi bancarie, in Banca Impresa Società, 2018, 1, p. 24, secondo il quale per le due banche venete si è assistito a «valutazioni basate su parametri diversi e complessivamente corrette, anche se certo hanno dato vita a una soluzione un po' creativa», visto che sono state «allo stesso tempo considerate *too small* per essere assoggettate alla risoluzione comunitaria e *too big* per subire una vera e propria liquidazione coatta».

⁴⁵ Comunicazione sugli aiuti, punti 35 e 45.

⁴⁶ In questo senso anche D. ROSSANO, *L'esclusione dell'interesse pubblico nell'interpretazione delle Autorità europee*, cit., pp. 104 s. e L. SCIPIONE, *Aiuti di Stato e crisi bancarie*, Torino, 2022, p. 76, che auspica la possibilità di interventi anche in relazione a gravi disturbi nell'economia a livello locale.

⁴⁷ Comunicazione sugli aiuti, punto 54 e 84.

Sul piano generale non può sottacersi che i rischi sistemici che possono compromettere la stabilità finanziaria sono sostanzialmente concentrati nelle sole banche di grandi dimensioni o *cross border*. L'individuazione della stabilità finanziaria come unico interesse pubblico veramente rilevante nella gestione delle crisi bancarie e nell'accesso alle risorse del Fondo Unico di Risoluzione va quindi a compromettere il principio fondamentale della tutela della concorrenza nel mercato bancario⁴⁸, dal quale si è soliti far dipendere l'efficienza-funzionalità del sistema finanziario.

In primo luogo, anche le banche di piccole dimensioni sono tenute a contribuire al Fondo Unico di Risoluzione, al quale presumibilmente non potranno mai accedere in caso di crisi per carenza di interesse pubblico (nell'accezione restrittiva fatta propria dal Comitato). La clausola di proporzionalità prevista per la definizione della quota fissa del contributo fisso ponderato in funzione del rischio⁴⁹ può solo mitigare uno svantaggio economico che sarebbe giustificabile nell'ottica solidaristica propria dell'organizzazione a sistema delle banche, che però il nuovo *framework* di gestione delle crisi ha messo in discussione⁵⁰.

Per effetto del Meccanismo di risoluzione delle crisi e della nuova "dottrina" sugli aiuti di Stato, inoltre, non solo le banche minori non vengono ammesse agli aiuti pubblici a titolo di ricapitalizzazione precauzionale⁵¹, ma subiscono svantaggi concorrenziali strutturali anche laddove non presentano un rischio di dissesto, in quanto, oltre a essere più esposte all'aumento generalizzato del costo della raccolta in ragione del maggior rischio sotteso alle passività bancarie⁵², i risparmiatori e gli

⁴⁸ Per un'analisi della concorrenza nei mercati bancari si rinvia, per tutti, a A. PATRONI GRIFFI, *La concorrenza nel sistema bancario*, Napoli, 1979; L.C. UBERTAZZI (a cura di), *La concorrenza bancaria*, Milano, 1985; Id., *Banche e concorrenza. Scritti*, Milano, 2007.

⁴⁹ Cfr. art. 70, par. 2, comma 4, SRMR.

⁵⁰ Le decisioni sui contributi *ex ante* del Comitato Unico di Risoluzione sono state più volte impugnate davanti alle corti europee, con alterne vicende, anche lamentando la violazione del principio di proporzionalità. In particolare, la Corte di Giustizia ha respinto un ricorso evidenziando l'assenza di discrezionalità nelle rimborsabilità dei contributi da parte del Comitato (Corte giust., 29 settembre 2022, C-202/21, *ABLV AS*, punti 170-173) mentre un altro è stato accolto, ma sulla scorta di una carenza di motivazione, che ha assorbito la questione di proporzionalità (Corte giust., 15 luglio 2021, C-584/20 e C-621/20, *Landesbank*, punti 164-172).

⁵¹ Una possibile strategia alternativa potrebbe essere rappresentata dagli interventi preventivi o alternativi dei fondi di garanzia ai sensi dell'art. 11, par. 3 e 6, della direttiva 2014/49/UE che, quando non rientranti nel settore pubblico, dopo le sentenze sul caso *Tercas* (da ultimo Corte giust., 2 marzo 2021, C-425/19, *European Commission v Italian Republic and Others*), sono ammissibili subordinatamente al rispetto del vincolo del "minor onere" e della surrogazione del fondo nel grado privilegiato dei depositanti (su quest'ultimo punto si rilevano comunque le critiche di F. RESTOY, R. VRBASKI, R. WALTERS, *Bank failure management in the European banking union: What's wrong and how to fix it*, Financial Stability Institute, Occasional Paper, n. 15, 2020, pp. 21 s.). In argomento si vedano inoltre, fra gli altri, S. AMOROSINO, *La Corte UE sul caso "Tercas": approccio empirico ed "acquis" sull'onere di dimostrare l'influenza condizionante di autorità pubbliche*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2021, 2, pp. 286 ss.; A. ARGENTATI, *La sentenza della Corte di Giustizia sul caso Tercas*, in *Mercato Concorrenza Regole*, 2021, 1, pp. 147 ss.; M. DE POLI, *Caso Tercas: la commedia degli equivoci e degli inganni ed il tempo dell'illusione (svanita)*, in *Rivista di diritto bancario*, 2021, pp. 2 ss.

⁵² M. SARCINELLI, *L'unione bancaria europea e la stabilizzazione dell'Eurozona*, in *Moneta e Credito*, 2013, 261, p. 30; G. FORESTIERI, *L'Unione Bancaria Europea e l'impatto sulle banche*, in *Banca*

investitori professionali sono indotti dai meccanismi regolamentari a riallocare le proprie risorse sulle banche più grandi⁵³. Ciò complica peraltro il rispetto del requisito minimo di fondi propri⁵⁴ e passività ammissibili (MREL), che, a certe condizioni, possono essere svalutate o convertite in capitale per coprire le perdite conseguenti alla crisi della banca o a una sua eventuale ricapitalizzazione⁵⁵, anche in considerazione del fatto che con le modifiche del 2019 la BRRD subordina la vendita al dettaglio di passività ammissibili subordinate a condizioni molto stringenti, in termini di quota massima del portafoglio di strumenti finanziari del cliente e/o di importo nominale minimo dello strumento⁵⁶, costringendo in molti casi le banche minori ad esplorare il mercato degli investitori istituzionali, sicuramente più oneroso e non sempre interessato al settore⁵⁷.

Impresa Società, 2014, 3, p. 496 s.; G. PRESTI, *Il bail-in*, cit., p. 357; G. VEGAS, *Audizione sugli schemi di decreto legislativi relativi all'attuazione della direttiva 2014/59/UE*, Roma, 22 ottobre 2015, p. 2; C. BARBAGALLO, *Esame del disegno di legge di delegazione europea 2014 (A.S. 1758)*, Roma, 18 marzo 2015, p. 17; F. PANETTA, *Indagine conoscitiva sul sistema bancario italiano nella prospettiva della vigilanza europea in riferimento all'esame degli Atti del Governo n. 208 e n. 209 relativi al risanamento e risoluzione degli enti creditizi e imprese di investimento*, 29 ottobre 2015, p. 10.

⁵³ C. BARBAGALLO, *Regolamentazione finanziaria, crisi, credito*, Milano, 12 novembre 2018, p. 8. È stato altresì osservato (M. ONADO, *Proporzionalità va cercando che è sì cara... Dalla riforma italiana delle banche popolari alla questione delle banche locali, oggi*, in *Mercato Concorrenza Regole*, 2021, 1, p. 153, citando studi di Financial Stability Board e IMF) che il problema dei sussidi impliciti alle banche sistemiche, relativi al minor costo della raccolta, soprattutto all'ingrosso, e del capitale proprio, si è addirittura amplificato dopo la crisi.

⁵⁴ F. CAPRIGLIONE (*La nuova gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logiche di mercato*, in *Contratto e impresa*, 2017, 3, pp. 816 ss.) annota la «discrasia, esistente all'interno della regolazione europea, tra i criteri ordinatori della BRRD e la preesistente disciplina in materia di assetti proprietari delle banche» e gli effetti disincentivanti della nuova normativa sulle crisi con riguardo all'investimento in quote di capitale delle banche, che sarà sempre più assicurato da investitori istituzionali con un «crescente ridimensionamento del "capitale diffuso" (e, dunque, diversificato) delle società bancarie».

⁵⁵ Il MREL ha l'obiettivo di costituire un "cuscinetto" di passività sacrificabili in caso di dissesto dell'intermediario, per cui il sottoscrittore dovrebbe stimare preventivamente con grande attenzione il rischio di mancato rimborso sulla base del merito creditizio della banca emittente. Viste le difficoltà di valutazione (su cui si rinvia a G.L. GRECO, *La tutela del risparmiatore alla luce della nuova disciplina di «risoluzione» delle banche*, cit., pp. 91 ss.), è ragionevole che un cliente, soprattutto al dettaglio, preferisca investire in banche di grandissime dimensioni, per le quali il rischio di contagio in caso di crisi sia così alto da spingere le autorità competenti e gli Stati membri ad intervenire per evitare la svalutazione integrale facendosi carico, almeno parzialmente, delle perdite.

⁵⁶ Con il d.lgs. 193/2021 sono stati introdotti l'art. 12-ter TUB e l'art. 25-quater TUF, con i quali è stato disposto, in linea con una delle opzioni previste dall'art. 44-bis BRRD, che, a pena di nullità, il valore nominale unitario delle obbligazioni subordinate e degli altri titoli di debito subordinato emessi da una banca deve essere pari ad almeno 200.000 euro, mentre quello degli strumenti di debito chirografario di secondo livello non deve essere inferiore a 150.000 euro. Sull'art. 44-bis BRRD si vedano U. MALVAGNA, A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Misselling in Self-placement and Bank Resolution under BRRD2*, in *European Company and Financial Law Review*, 2020, 5, pp. 522 ss., che suggeriscono di adottare stringenti procedure di *product governance* per prevenire il *moral hazard* delle banche emittenti e nel contempo collocatrici degli strumenti in questione.

⁵⁷ In argomento cfr. anche I. DONATI, L. STANGHELLINI, *Il principio di proporzionalità nell'ambito del SRM: la prospettiva italiana*, in M.P. CHITI, V. SANTORO (a cura di), *Il diritto bancario europeo*, cit., p. 122, che considerano l'assetto così disegnato dal legislatore italiano «irrispettoso del principio di proporzionalità» nonché irragionevole, dato che il taglio minimo per le obbligazioni subordinate e chirografarie di secondo livello non è previsto per le azioni delle banche, sicuramente più rischiose.

Il vantaggio competitivo a favore delle banche di maggiori dimensioni, con particolare riferimento al minor costo della raccolta e dei fondi propri nonché alla possibilità che intervenga un salvataggio con fondi pubblici a copertura della raccolta bancaria, non viene riequilibrato neanche nell'ambito del terzo pilastro dell'Unione bancaria europea.

Il sistema di garanzia dei depositi, ormai armonizzato⁵⁸, contempla lo stesso livello di copertura dei depositi per tutti i sistemi di garanzia, pari, in via generale, a 100.000 euro per depositante, indipendentemente da dove siano situati i depositi all'interno dell'Unione Europea e indipendentemente da dimensione, complessità e *business* esercitato dalla singola banca.

Alla dotazione di risorse dei sistemi di garanzia dei depositi provvedono gli intermediari, dovendo versare contributi su base periodica, almeno annuale, fino a raggiungere la percentuale prestabilita dei depositi protetti (*risk based contribution*).

La direttiva 2014/49/UE, all'art. 13, prevede che i contributi siano basati sull'importo dei depositi coperti e sul grado di rischio sostenuto dai rispettivi membri, consentendo che gli Stati membri possano prevedere contributi inferiori per settori a basso rischio che sono disciplinati dal diritto interno e contributi minimi a carico delle banche, a prescindere dall'importo dei loro depositi coperti. Il metodo di calcolo dei contributi, approvato dall'autorità di vigilanza sulla base degli orientamenti dell'EBA, è basato sul principio della proporzionalità rispetto al rischio delle banche partecipanti e può prendere in considerazione l'attivo dello stato patrimoniale e indicatori del rischio, quali l'adeguatezza patrimoniale, la qualità dell'attivo e la liquidità.

Considerando che il rimborso della parte dei depositi eccedente il livello di copertura uniforme assicurato dai sistemi di garanzia è di fatto maggiormente probabile, *ceteris paribus*, in caso di dissesto di banche significative, che potrebbero godere del sostegno statale al fine di evitare una generalizzata corsa agli sportelli, sarebbe auspicabile ponderare tale circostanza nel calcolo dei contributi periodici, andando così a sostenere indirettamente il settore delle banche minori e compensando lo svantaggio competitivo sul fronte della raccolta che risulta dall'assetto regolamentare dei meccanismi di gestione delle crisi.

Allo stato, invece, la normativa sui metodi di calcolo dei contributi trascura tale aspetto, limitandosi a tenere in considerazione, quali categorie di rischio, gli indicatori di capitale, di liquidità e *funding*, di qualità dell'attivo, di modello economico e *governance*, di potenziali perdite del sistema di garanzia⁵⁹.

⁵⁸ Cfr. direttiva 2014/49/UE, recepita in Italia con d.lgs. 15 febbraio 2016, n. 30. In argomento si consenta di rinviare a G.L. GRECO, *Commento al d.lgs. 15 febbraio 2016, n. 30: il nuovo sistema di protezione dei depositanti bancari*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2018, 1, pp. 6 ss.

⁵⁹ Cfr. EBA, *Orientamenti sui metodi di calcolo dei contributi ai sistemi di garanzia dei depositi*, ABE/GL/2015/10 del 22 settembre 2015, p. 12 ss.

Il trattamento “sproporzionato” a cui sono esposte le banche minori potrebbe indirettamente provocare effetti restrittivi della concorrenza sul mercato bancario nel suo complesso.

Le banche tenderanno (o saranno spinte) a concentrarsi per raggiungere la massa critica idonea a far emergere l’interesse pubblico all’attivazione dei meccanismi risolutivi e dell’eventuale sostegno statale, grazie al quale possono essere ridotte le esternalità negative della crisi sui risparmiatori e, quindi, le probabilità che siano attivate azioni di responsabilità o, quanto meno, sollevate critiche da parte della pubblica opinione nei confronti delle autorità di controllo⁶⁰.

Di tale processo vi è già, in Italia, un esempio emblematico, rappresentato dalla riforma del settore bancario cooperativo, che ha reso obbligatoria l’adesione a un gruppo bancario cooperativo sulla scorta di un contratto di coesione che, tra l’altro, prevede la garanzia in solido delle obbligazioni assunte dalla capogruppo e dalle altre banche aderenti.

In generale, la riduzione del numero degli operatori può danneggiare la concorrenza sul mercato: l’incorporazione di numerose banche medio-piccole da parte di pochi grandi intermediari favorisce pratiche collusive (in termini di appiattimento delle condizioni economiche praticate alla clientela, per esempio), pur consentendo economie di scala sui costi di *compliance* che potrebbero migliorare l’efficienza nella prestazione dei servizi. Come già osservato, dopo la crisi finanziaria le regole sono state irrigidite, in quanto pensate sulle banche a maggior rischio sistemico, e la flessibilità offerta dal principio di proporzionalità non è stata sfruttata a sufficienza per adattare gli intermediari minori, il cui impatto sulla stabilità finanziaria è decisamente più contenuto.

L’assetto attuale della regolazione assegna dunque un vantaggio competitivo agli intermediari di grandi dimensioni che non pare giustificato alla luce di un’equilibrata ponderazione dei rischi in gioco. Ma quel che è peggio, comporta effetti conformativi sul mercato bancario che, a tendere, contrastano proprio con l’esigenza di preservare la stabilità del sistema finanziario⁶¹.

Non possiamo infatti sottacere che le banche globali, pur a fronte dei requisiti patrimoniali rafforzati previsti dal Meccanismo di vigilanza unico⁶²,

⁶⁰ Sul punto si consenta ancora il rinvio a G.L. GRECO, *La tutela del risparmiatore alla luce della nuova disciplina di «risoluzione» delle banche*, cit., p. 108.

⁶¹ Anche se in una prospettiva diversa – cioè valutando la compatibilità dei salvataggi bancari con la concorrenza – si è giustamente affermato (A. ARGENTATI, *I salvataggi di banche italiane e l’Antitrust europeo*, in *Mercato Concorrenza Regole*, 1, 2016, p. 113) che «stabilità e concorrenza costituiscono (...) entrambi interessi vitali per un sistema economico: la stabilità è un interesse che va permanentemente difeso e produce i suoi benefici nell’immediato; la concorrenza lascia emergere le sue virtù soprattutto nel lungo periodo».

⁶² Tra gli studi sulle SIFI si rinvia a J. CARMASSI, E. LUCHETTI, S. MICOSI, *Overcoming too-big-to-fail. A regulatory framework to limit moral hazard and free riding in the financial sector*, Brussels, 2010; J.W. WESTBROOK, *SIFIs and States*, in *Texas International Law Journal*, 2014, 2, pp. 329 ss.; J.H. SOMMER, *Why Bail-in? and How*, in *Economic Policy Review – Federal Reserve Bank of New York*, 2014, 2, pp. 1 ss. e, da ultimo, all’ampio lavoro di A. BROZZETTI, “*Ending of too big to fail*”

godono di fatto di una protezione “di sistema” – visto il maggior rischio di contagio e sistemico connesso al loro eventuale dissesto – e, dunque, di un contesto che potrebbe favorire comportamenti di azzardo morale⁶³. I processi di aggregazione indotti dal contesto regolatorio spingono verso un mercato sempre più concentrato, nel quale pochi grandi operatori superstiti rafforzano di conseguenza la propria importanza nella rete di interazioni e interdipendenze che fisiologicamente caratterizza il sistema finanziario, beneficiando di un implicito vantaggio legato alla condizione di “*too big to fail*”⁶⁴.

Se riteniamo che un sistema finanziario sia tanto più instabile quanto più una perturbazione possa dar luogo a stress finanziari che potrebbero pregiudicarne il corretto funzionamento, l’efficienza o l’integrità⁶⁵, allora viene difficile negare che un’eccessiva concentrazione bancaria contribuisca all’instabilità sistemica⁶⁶. Tanto è vero che un noto studio, il Rapporto Liikanen, effettuato a ridosso della crisi finanziaria con l’obiettivo di individuare riforme strutturali atte a rendere il settore bancario europeo più stabile ed efficiente, ha suggerito, tra l’altro, la separazione obbligatoria delle attività di *trading* proprietario e delle attività ad alto rischio, se significative in senso assoluto e relativo, dalle attività di raccolta dei depositi presso il pubblico⁶⁷.

tra soft law e ordinamento bancario europeo, Bari, 2018. Sul tema si veda anche C. BARBAGALLO, *Stabilità, tutela dei clienti, concorrenza*, Roma, 26 novembre 2015, p. 5.

⁶³ Sul punto si consenta ancora il rinvio a G.L. GRECO, *La tutela del risparmiatore alla luce della nuova disciplina di «risoluzione» delle banche*, cit., p. 109. Occorre anche ricordare che il Financial Stability Board (*Total Loss-Absorbing Capacity (TLAC) Principles and TermSheet*, November 2015) ha previsto che le banche sistemiche a livello globale debbano soddisfare il requisito TLAC (relativo alla capacità complessiva di assorbimento delle perdite) con obbligazioni subordinate, così riducendo la possibilità che altre passività siano oggetto di perdite in caso di crisi dell’intermediario. In argomento v. A. DE ALDISIO, *La gestione delle crisi nell’Unione Bancaria*, in Banca Impresa Società, 2015, 3, pp. 418 s.

⁶⁴ M. O’HARA, W. SHAW, *Deposit insurance and wealth effects: The value of being Too Big to Fail*, in *Journal of Finance*, 1990, 5, pp. 1587 ss.; E. BREWER, J. JAGTIANI, *How much did banks pay to become Too-Big-To-Fail and to become systemically important?*, Federal Reserve Bank of Philadelphia working paper, n. 34, 2009; A. DEMIRGÜÇ-KUNT, H. HUIZINGA, *Do we need big banks? Evidence on performance, strategy and market discipline*, CEPR Discussion Papers, n. 8276, 2011; J.H. BOYD, A. HEITZ, *The social costs and benefits of too-big-to-fail banks: a ‘bounding’ exercise*, University of Minnesota working paper, 2012.

⁶⁵ Si riprendono qui le parole del legislatore europeo quando, all’art. 10, par. 5, SRMR definisce i criteri per valutare la possibilità di risoluzione.

⁶⁶ In questo senso si veda M. ONADO, *Commento a Montanari e Tonveronachi*, in *Moneta e Credito*, 2018, 282, p. 127, secondo il quale «i dubbi sui piedi d’argilla dei giganti europei inducono a sollevare più di una perplessità sull’opportunità di una massiccia ondata di fusioni europee. Per non parlare dei rischi sistemici derivanti dall’ulteriore crescita di giganti il cui attivo totale supera i mille miliardi di euro».

⁶⁷ E. LIIKANEN, *Final Report of the European Commission’s High-level Expert Group on Reforming the Structure of the EU Banking Sector*, 2012. In estrema sintesi il gruppo di esperti guidato da Liikanen ha raccomandato le seguenti misure: separazione obbligatoria della negoziazione per conto proprio e di altre attività di negoziazione ad alto rischio; una possibile separazione aggiuntiva delle attività subordinata al piano di risanamento e risoluzione; possibili modifiche all’uso degli strumenti di *bail-in* come strumento di risoluzione; una revisione dei requisiti patrimoniali relativi alle attività di negoziazione e ai prestiti immobiliari; rafforzamento della *governance* e del controllo delle banche.

Questa sollecitazione del Rapporto Liikanen, evidentemente rivolta alle banche di grandi dimensioni ma da esse non gradita⁶⁸, non è stata raccolta dal regolatore europeo, nonostante fosse supportata da numerosi studi che mettevano in discussione il miglioramento del rapporto tra benefici e costi sia in relazione alle economie di scala legate al crescere eccessivo delle dimensioni delle banche, che con riguardo alle economie di scopo conseguente alla loro diversificazione funzionale⁶⁹.

La scelta di riservare gli aiuti pubblici alle sole banche la cui crisi potrebbe compromettere la stabilità finanziaria è dunque controproducente, a lungo termine, perché favorisce la concentrazione riconoscendo vantaggi competitivi a tali banche e conduce il sistema verso condizioni di rischio sistemico via via crescente.

Insomma, siamo di fronte ad un “paradosso regolatorio”: norme nate per proteggere la stabilità finanziaria e contenere il ricorso a fondi pubblici per far fronte alle crisi bancarie favoriscono la crescita delle banche sistemiche, il cui eventuale dissesto comprometterà la stabilità finanziaria costringendo l’Unione europea a sforzi finanziari molto più rilevanti. Tali obiettivi potrebbero essere perseguiti, al contrario, creando le condizioni affinché il mercato sia prima di tutto meno concentrato e le banche di minori dimensioni possano, se ben gestite⁷⁰, non solo sopravvivere: ciò sarebbe possibile intervenendo sulla proporzionalità delle regole nonché su prassi di vigilanza e di gestione delle crisi più attente

⁶⁸ European Banking Federation, *Response from the European Banking Federation on the final report from the High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector*, chaired by E. LIIKANEN, D1994D-2012, 13 November 2012, contesta la proposta di separazione obbligatoria delle attività di trading, proprietario e non, oltre certe soglie, affermando, in generale, l’incoerenza con le principali conclusioni del Rapporto e, in particolare, effetti distortivi sulle funzioni delle banche di vitale importanza per i clienti e l’economia europea e negativi sulla capacità di prestito delle banche nonché la riduzione dei benefici della diversificazione del modello bancario universale e della competitività del settore finanziario europeo rispetto al settore non finanziario.

⁶⁹ Un’ampia rassegna della letteratura è riportata su E. LIIKANEN, *Final Report of the European Commission’s High-level Expert Group on Reforming the Structure of the EU Banking Sector*, cit., pp. 130 ss.

⁷⁰ La qualità della gestione delle piccole banche è un tema particolarmente delicato, sul quale però negli ultimi anni sono stati fatti molti passi avanti, soprattutto in termini di *corporate governance*; in argomento si vedano, fra gli altri, R. MASERA, *Per una vera proporzionalità nella regolazione bancaria dell’Unione Europea*, cit., pp. 77 ss. e F. CAPRIGLIONE, A. SACCO GINEVRI (a cura di), *Metamorfosi della governance bancaria*, Milano, 2019, pp. 106 ss. e pp. 284 ss. La normativa di vigilanza sull’adeguatezza degli assetti di governo delle banche, con particolare riguardo alla composizione e al funzionamento dei consigli di amministrazione, è stata oggetto di recente di vari aggiornamenti (a partire dalla riforma dell’art. 26 TUB e dal decreto del Ministero dell’economia e delle finanze 23 novembre 2020, n. 169), tra i quali si ricordano le modifiche alle disposizioni sul governo societario nelle Disposizioni di Vigilanza della Banca d’Italia (Circ. 285/2013) del giugno 2021 e, di recente, gli *Orientamenti della Banca d’Italia sulla composizione e sul funzionamento dei consigli di amministrazione delle LSI* del novembre 2022. Poiché la CRD 5 disciplina la materia con norme di minima armonizzazione, alle autorità nazionali competenti sulle piccole banche è lasciata una maggiore discrezionalità e possibilità di applicazione del principio di proporzionalità, in armonia con le linee guida di EBA e BCE. Sul punto si rinvia a P. ANGELINI, *Proporzionalità nella regolamentazione*, Roma, 20 settembre 2021, p. 5 e G. SIANI, *Il sistema delle Less significant Institutions (LSI): profili di rischio e priorità di vigilanza*, Milano, 16 marzo 2023, p. 4.

al bilanciamento degli interessi in funzione dei complessivi rischi che l'attività degli intermediari in concreto genera.

In secondo luogo, oltre a rendere il sistema finanziario più stabile e concorrenziale, un maggior numero di banche piccole e medie aumenterebbe la biodiversità bancaria che, specie in periodi di crisi, può contribuire ad un miglior supporto all'economia reale grazie ad una varietà di modelli di *business* e linee di prodotto e ad una migliore adattabilità al tessuto industriale del nostro paese, composto in gran parte da imprese di dimensioni contenute⁷¹.

Negli ultimi anni il ruolo positivo della biodiversità bancaria è stato espressamente riconosciuto anche da esponenti dell'autorità di vigilanza che ne hanno sottolineato l'impatto positivo sulla resilienza del sistema⁷², sulla concorrenza, sull'inclusione finanziaria, sulla disponibilità di servizi bancari sul territorio, addirittura sulla riduzione delle esternalità negative connesse con l'esistenza delle banche *too big too fail*⁷³. La vicinanza al territorio e alle comunità locali potrebbe inoltre rendere tali banche più sensibili ai problemi di sostenibilità ambientale ed energetica⁷⁴, ricoprendo infine un ruolo significativo nell'auspicato rafforzamento dell'economia sociale⁷⁵.

5. Cenni conclusivi *de iure condendo*

Uno sguardo conclusivo, ora, alla cronaca finanziaria dei tempi recenti e a qualche prospettiva *de iure condendo*.

Un anno fa nuovi venti di crisi hanno agitato i mercati bancari, con il dissesto di alcune banche statunitensi (Silicon Valley Bank, Signature Bank e First Republic Bank) considerate non sistemiche ma supportate dalle autorità di vigilanza o dal mercato per evitare crisi di fiducia sul pubblico ed effetto contagio⁷⁶ e di una banca svizzera sistemica (Credit Suisse), sulla quale la banca

⁷¹ F. CAPRIGLIONE, *La supervisione finanziaria dopo due crisi. Quali prospettive*, in Rivista trimestrale di diritto dell'economia, 2022, 1 suppl., p. 17, che peraltro ricorda come, a far data dalla legge bancaria del 1936, il pluralismo bancario sia stato «uno dei cardini fondanti del sistema finanziario italiano». Sull'importanza del pluralismo bancario, ben prima che si avviasse il processo di concentrazione degli ultimi venti anni, si veda anche A. NIGRO, *Pluralismo istituzionale e pluralismo funzionale delle imprese bancarie nelle prospettive di riforma*, in C.M. MAZZONI, A. NIGRO (a cura di), *Credito e moneta*, Milano, 1982, pp. 187 ss.

⁷² I. VISCO, *L'economia italiana e le banche: implicazioni della pandemia e prospettive*, Roma, 16 settembre 2020, p. 8.

⁷³ P. ANGELINI, *Proporzionalità nella regolamentazione*, cit., p. 2.

⁷⁴ Sui rapporti tra finanza e sostenibilità energetica si veda, per tutti, L. AMMANNATI, *Transizione energetica, just transition e finanza*, in Rivista trimestrale di diritto dell'economia, 2022, 1 suppl., pp. 289 ss.

⁷⁵ In proposito si ricorda il Piano d'azione dell'UE per l'economia sociale adottato il 9 dicembre 2021, nel quale si inserisce la recente Risoluzione del Parlamento europeo del 6 luglio 2022 sul piano d'azione dell'Unione europea per l'economia sociale (2021/2179(INI)).

⁷⁶ Sulla repentina corsa agli sportelli avvertita in queste crisi si veda J. ROSE, *Understanding the Speed and Size of Bank Runs in Historical Comparison*, Federal Reserve Bank of St. Louis Economic Synopses, n. 12, 2023.

centrale si è esposta con la concessione di imponenti linee di liquidità e una consistente garanzia a favore della banca acquirente (UBS)⁷⁷.

Per quanto si tratti di crisi intervenute su intermediari insediati in ordinamenti molto diversi, il tema della proporzionalità è comunque venuto in rilievo: con riguardo alle banche statunitensi è stata lamentata l'inefficacia delle regole di vigilanza, che erano state alleggerite in quanto si trattava di intermediari non grandi; il salvataggio della banca svizzera avrebbe privilegiato gli azionisti, ai quali è stato concesso un rimborso parziale, a danno degli obbligazionisti subordinati, il cui credito è invece stato completamente azzerato, e già si parla di una maxi causa intentata da un gruppo di essi nei confronti dell'autorità di vigilanza⁷⁸.

L'Unione bancaria europea sta alla finestra ma, nel frattempo, la Commissione europea ha licenziato una proposta di direttiva per riformare alcuni aspetti della BRRD⁷⁹, che ha l'obiettivo, tra l'altro, di allargare il raggio d'azione della procedura di risoluzione, andando a coprire anche banche medio-piccole che si finanziano prevalentemente con la raccolta di depositi e non hanno sufficienti passività soggette a *bail-in*.

Senza la pretesa di analizzare tutte le disposizioni della proposta né tanto meno di comprendere se, nel complesso, la riforma in costruzione vada effettivamente a riequilibrare gli interessi pubblici e privati sottesi alle procedure di gestione delle crisi grazie ad un uso accurato della proporzionalità, come sarebbe auspicabile, va dato un breve cenno alla modifica di uno dei più importanti obiettivi della risoluzione, ossia preservare le funzioni essenziali del sistema finanziario, rispetto alle quali si è previsto di dare rilievo all'impatto negativo della loro interruzione anche con riguardo alla stabilità finanziaria a livello solo regionale⁸⁰.

Nonostante nella Proposta di Direttiva si sostenga che si tratti solo di un "chiarimento"⁸¹, in realtà la prassi dimostra come questo aspetto abbia

⁷⁷ In argomento si vedano anche Basel Committee on Bank Supervision, *Report on the 2023 banking turmoil*, 2023; Y. LENGWILER (ed), *The need for reform after the demise of Credit Suisse*, report of the Expert Group on Banking Stability, 2023; Swiss National Bank, *Financial Stability Report*, 2023; P. HERNANDEZ DE COS, *Reflections on the 2023 banking turmoil*, speech of the Chair of the Basel Committee on Banking Supervision and Governor of the Bank of Spain at the Eurofi Financial Forum 2023, Santiago de Compostela, 14 settembre 2023.

⁷⁸ La recente crisi di Credit Suisse sta facendo discutere, tra l'altro, sull'eventuale ruolo della proporzionalità nel determinare il livello di preparazione alla risoluzione necessario per le banche considerate sistemiche o critiche in fallimento. Sul punto cfr. Financial Stability Board, *2023 Bank Failures. Preliminary lessons learnt for resolution*, 2023, p. 31.

⁷⁹ Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2014/59/EU as regards early intervention measures, conditions for resolution and financing of resolution action, OM(2023) 227 final, 18.4.2023.

⁸⁰ Cfr. Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2014/59/EU as regards early intervention measures, conditions for resolution and financing of resolution action, OM(2023) 227 final, 18.4.2023, art. 1 e considerando 9.

⁸¹ Cfr. nel considerando 9 della Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2014/59/EU as regards early intervention measures, conditions for resolution and

rappresentato un elemento dirimente per negare la sussistenza dell'interesse pubblico – e quindi l'accesso alla risoluzione – in talune crisi di forte impatto regionale (si pensi alle banche venete in Italia), spingendo le autorità nazionali a intervenire con fondi pubblici, previa autorizzazione della Commissione sul piano degli aiuti di Stato. Tale approccio crea impliciti problemi di concorrenza a livello unionale, in quanto le diverse condizioni finanziarie degli Stati interessati (in termini di sostegno di debito pubblico aggiuntivo, per esempio) influiscono – *ceteris paribus* – sulle possibilità concrete di intervenire in salvataggio delle banche di rilievo regionale, che spesso possono non poco rilevare sul piano socio-economico locale. La criticità da ultimo accennata sarà peraltro amplificata con il prossimo ripristino del Patto di Stabilità, per cui è particolarmente urgente intervenire sulla normativa per ripristinare corrette condizioni competitive tra i sistemi finanziari nazionali e all'interno dell'Unione⁸².

financing of resolution action, OM(2023) 227 final, 18.4.2023, si legge appunto che «Per garantire tali risultati, è opportuno specificare i criteri in base ai quali applicare la valutazione dell'interesse pubblico a un ente o a un'entità in dissesto. In particolare è *necessario chiarire* che, in funzione delle specifiche circostanze, talune funzioni dell'ente o dell'entità possono essere considerate essenziali anche quando la loro interruzione avrebbe un impatto sulla stabilità finanziaria o su servizi essenziali solo a livello regionale». Per un primo commento sulla Proposta di riforma si veda I. DONATI, *La gestione delle crisi bancarie: verso una maggiore (e desiderabile) proporzionalità?*, in Banca Impresa Società, 2023, 2, pp. 315 ss.

⁸² In tal senso anche P. ANGELINI, *The banking crises of 2023: some initial reflections*, Roma, 8 novembre 2023, p. 11, che sottolinea le debolezze dell'attuale *framework* di gestione delle crisi bancarie e dei sistemi di garanzia dei depositi e auspica che la nuova Proposta di riforma intervenga non solo con riguardo ai problemi degli istituti *too-big-to-fail* ma anche per preservare la biodiversità del sistema bancario europeo evitando di penalizzare le piccole e medie banche non soggette a risoluzione.

**L’EFFICACIA DELLA DISCIPLINA DELLE CRISI BANCARIE
E LE PROPOSTE DI RIFORMA TRA RIPARTIZIONE DI COMPETENZE,
BANCHE DIGITALI E RISCHI DI “FUGA Istantanea” DEI DEPOSITI**

Allegra Canepa

Sommario. 1. L’intreccio di norme e competenze nella gestione delle crisi bancarie – 2. La ricostruzione del concetto di interesse pubblico tra risoluzione, liquidazione e aiuti di Stato – 2.1. La valutazione plurima dell’interesse pubblico nel caso Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca – 3. Le proposte di revisione e la definizione di una procedura ad hoc per le LSI tra incremento informativo e minimizzazione delle risorse pubbliche – 3.1. La proposta di una procedura “tradizionale” per una categoria in evoluzione: le LSI tra banche digitali, nuovi rischi e centralità del fattore “tempo” – 4. La “fuga” dei depositi nel caso SVB: il ruolo dei social media e delle informazioni “private” nella corsa digitale agli sportelli – 5. Qualche riflessione conclusiva

1. L’intreccio di norme e competenze nella gestione delle crisi bancarie

La crisi di una banca dà luogo ad un processo complesso di valutazione ed intervento caratterizzato dal coinvolgimento e dall’interazione di più soggetti le cui competenze si intrecciano nel percorso per la definizione di una soluzione.

Un simile assetto è il frutto anche delle regole adottate dopo la crisi finanziaria per garantire una gestione ordinata delle crisi e nello specifico della Direttiva 2014/59/UE (*Bank Recovery and Resolution Directive – BRRD*) e del Reg. 806/2014, c.d. Regolamento *Single Resolution Mechanism – SMR* che hanno incrementato il numero degli attori con l’istituzione del Comitato di risoluzione unico (*Single Resolution Board – SRB*) al quale compete un ruolo centrale nella valutazione di avvio della risoluzione¹. Come evidenziato già alcuni anni fa, proprio i “tre livelli di separazione (normativa, di vigilanza e risoluzione) delineano un sistema frammentato che può presentare difficoltà di coordinamento e, dunque, applicative”² verificatesi in questi anni.

¹ Per un approfondimento sul nuovo assetto delineato dall’introduzione di queste regole si veda in particolare F. CAPRIGLIONE, *La nuova gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logiche di mercato*, in *Rivista trimestrale di diritto dell’economia*, 2017, 2, pp. 120 ss.; D. ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, Torino, 2017 e il *Quaderno di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d’Italia* curato da R. D’AMBROSIO, *Law and Practice of the Banking Union and of its governing Institutions (Cases and Materials)*, n. 88, 2020.

² M. PELLEGRINI, *Piani di risanamento e misure di early intervention*, 17 gennaio 2018, p. 3.

Per questo è stata avviata una riflessione che, nell'aprile del 2023³, ha portato alla presentazione di proposte di modifica finalizzate a garantire un approccio più coerente alla risoluzione salvaguardando l'uscita ordinata dal mercato, preservando la stabilità finanziaria e la fiducia dei depositanti.

Nella procedura attuale uno degli aspetti di maggiore rilievo è quello della normativa e della procedura applicabili ed in particolare la valutazione in base alla quale si decide se esistono i presupposti per la risoluzione ai sensi della normativa europea oppure se si dovrà procedere secondo le normative nazionali. Infatti, come noto, nel momento in cui si apre una crisi, il SRB, verifica l'esistenza delle condizioni necessarie per alla risoluzione ai sensi dell'art. 32 della BRRD⁴. Questo accertamento è caratterizzato da discrezionalità e, in particolare proprio la valutazione di una delle condizioni, quella dell'interesse pubblico, alla luce della sua interpretazione più o meno restrittiva, può dare luogo ad un numero più o meno elevato di situazioni nelle quali si applica la risoluzione. Come dimostrano i casi finora valutati il numero delle situazioni per le quali ha trovato applicazione è ridotto.

La decisione sull'applicabilità della risoluzione non esaurisce le criticità in quanto il ricorso alle normative nazionali evidenzia una scarsa armonizzazione delle previsioni in tema di crisi⁵ con conseguenti rischi di trattamenti differenziati alla luce della situazione di indebitamento degli Stati interessati, frammentazione del mercato ed incertezze per gli operatori generate dall'assenza di meccanismi di intervento standardizzati⁶.

Simili problematiche si accentuano nel momento in cui a livello nazionale viene adottata la scelta di utilizzare risorse pubbliche nella procedura di

³ Si tratta di un pacchetto di proposte presentate il 18 aprile 2023 composte da una proposta di modifica della Direttiva BRRD per quanto riguarda le misure di intervento precoce, le condizioni per la risoluzione ed il finanziamento dell'azione di risoluzione, COM (2023)227, di una proposta di modifica del Reg. 806/2014, COM(2023) 226, di una proposta di modifica della Direttiva 2014/49/UE sulla protezione dei depositi e l'uso dei fondi dei sistemi di garanzia, COM(2023) 228 e di una proposta di modifica della Direttiva BRRD e del Reg. 806/2014 sul requisito minimo di fondi propri e passività ammissibili accompagnate da una Comunicazione della Commissione sul riesame del quadro per la gestione delle crisi e l'assicurazione dei depositi che contribuisce al completamento dell'Unione bancaria, COM(2023) 225.

⁴ Come noto ai sensi dell'art.32 e dell'art. 18 della BRRD si può ricorrere alla risoluzione quando l'entità è in dissesto o a rischio dissesto, non si può ritenere che qualsiasi altra misura alternativa permetta di evitare il dissesto in tempi ragionevoli ed infine l'azione di risoluzione è considerata necessaria nell'interesse pubblico.

⁵ Si veda in questo senso anche l'Eurogruppo che aveva anche invitato la Commissione a presentare proposte legislative più mirate per riformare il quadro dell'UE per la gestione delle crisi bancarie e l'assicurazione dei depositi nazionali, *Eurogroup statement on the future of the Banking Union*, del 16 giugno 2022.

⁶ Proprio quest'ultimo aspetto era stato evidenziato in rapporto all'utilizzo di aiuti di Stato nelle soluzioni adottate da A. BIONDI, *State Aid Is Falling down, Falling down: An Analysis of the Case Law on the Notion of Aid*, in *Common Market Law Review*, 2013, 6, p. 1719 e più in generale da M. CLARICH, *Presupposti per la risoluzione e interesse pubblico nella gestione delle crisi bancarie*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2023, pp. 3 ss.

liquidazione coatta⁷ con conseguente verifica da parte della Commissione di compatibilità di tali risorse con la normativa sugli aiuti di Stato.

Infatti il rispetto della normativa sugli aiuti di Stato non sempre è garanzia di congruenza con uno degli obiettivi fissati dalla BRRD e cioè “tutelare i fondi pubblici riducendo al minimo il ricorso al sostegno finanziario pubblico straordinario per gli enti in dissesto”⁸ garantendo anche il coinvolgimento di risorse private mediante il bail-in.

Proprio per la rilevanza degli aspetti richiamati il lavoro analizzerà la correlazione tra la mancata applicazione della risoluzione e l’intervento nazionale con possibile impiego di risorse pubbliche. Infatti proprio questo passaggio fotografa bene l’intreccio di norme e competenze esistente tra regolazione in materia di crisi, disciplina della concorrenza e aiuti di Stato nonché l’applicazione di principi di sussidiarietà e proporzionalità.

Una simile analisi consente anche di mettere in luce i possibili limiti delle proposte di modifica presentate ad aprile, limitate alla sola disciplina delle crisi, senza una contestuale rivalutazione di quella in materia di aiuti di Stato nel settore bancario come era stato suggerito anche dall’Eurogruppo alcuni anni fa⁹. In particolare uno degli aspetti meritevoli di attenzione è quello dell’adeguatezza delle proposte alla luce delle nuove dinamiche generate dalla tecnologia capaci di modificare i modelli di business e introdurre nuovi fattori di rischio in grado di accelerare le crisi bancarie e rendere gli interventi più onerosi e complessi.

2. La ricostruzione del concetto di interesse pubblico tra risoluzione, liquidazione e aiuti di Stato

Nella gestione della crisi uno dei momenti cruciali è rappresentato dalla valutazione dell’applicabilità della risoluzione basata sull’esistenza delle condizioni richieste. Tra queste l’interesse pubblico merita una riflessione specifica a partire dal suo contenuto perché, pur essendo un’espressione molto utilizzata in sede normativa, come ricordava Giannini, non corrisponde ad una

⁷ Il Consiglio di Stato, CDS sez. VI, n.7499 del 29 agosto 2022 ha avuto modo di affermare in una recente sentenza che l’adozione di un provvedimento di gestione delle crisi dovrebbe essere motivato anche per la liquidazione coatta delle SIM tenendo conto dell’inidoneità e insufficienza delle altre misure astrattamente disponibili. Tale riferimento è ricordato anche nel Quaderno di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d’Italia n. 95, 2023, a cura di O. CAPOLINO, in *Id.*, *Prevenzione e gestione delle crisi bancarie nell’ordinamento italiano*, p. 50.

⁸ Considerando 45 della Direttiva. L’art. 31 dedicato agli obiettivi della risoluzione al c.1, lett. c) prevedeva “salvaguardare i fondi pubblici riducendo al minimo il ricorso al sostegno pubblico finanziario straordinario”.

⁹ Nel novembre 2020 l’Eurogruppo aveva invitato la Commissione a effettuare una revisione del quadro degli aiuti di Stato per le banche così da completarlo parallelamente alla revisione del quadro CMDI. L’esito dell’Eurogruppo del 7 novembre 2022 è consultabile [qui](#).

realtà univocamente definibile quanto piuttosto ad una molteplicità di interessi eterogenei¹⁰.

Nel caso di specie è utile valutare se con quest'espressione si identifichino più interessi pubblici e come vengano declinati sia nella normativa attuale che nelle proposte di modifica presentate.

Il Regolamento n. 806/2014 ravvisa l'interesse pubblico quale condizione per procedere alla risoluzione senza darne una definizione precisando però le situazioni nelle quali è ravvisabile e cioè quando la liquidazione di un'entità in dissesto potrebbe compromettere la stabilità finanziaria, interrompere la prestazione di servizi essenziali e pregiudicare la tutela dei depositanti¹¹.

L'ampiezza di contenuto di questi obiettivi fa sì che l'individuazione dell'interesse pubblico da parte dell'SRB richieda un esame caso per caso e la valutazione, nella medesima situazione, può essere differente da parte della Commissione con conseguente opposizione alla decisione¹². Una ulteriore valutazione è poi presente nella procedura nazionale in caso di mancata applicazione della risoluzione.

La rilevanza del concetto di interesse pubblico non è limitata al solo momento della decisione tra adozione della risoluzione o "percorso" nazionale ma interessa anche il suo contenuto. Quest'ultimo va considerato non il frutto di un'interpretazione univoca quanto piuttosto il risultato dell'intera attività giuridica svoltasi a differenti livelli¹³.

¹⁰ M.S. GIANNINI, *Diritto amministrativo*, Milano, 1970, vol. I, pp. 106 ss.

¹¹ Il riferimento è presente nel considerando 58 nonché nell'art. 14 che li elenca e li identifica in: a) garantire la continuità delle funzioni essenziali; b) evitare effetti negativi significativi sulla stabilità finanziaria, in particolare attraverso la prevenzione del contagio, anche delle infrastrutture di mercato, e con il mantenimento della disciplina di mercato; c) salvaguardare i fondi pubblici riducendo al minimo il ricorso al sostegno finanziario pubblico straordinario; d) tutelare i depositanti disciplinati dalla direttiva 2014/49/UE e gli investitori disciplinati dalla direttiva 97/9/CE; e) tutelare i fondi e le attività dei clienti. Sull'ordine col quale sono indicati questi obiettivi e il fatto che possa essere ritenuto non casuale si veda in particolare D. ROSSANO, *L'esclusione dell'interesse pubblico nell'interpretazione delle Autorità europee*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2017, 3 suppl., p. 101. In particolare G.L. GRECO sottolinea come "la stabilità del sistema finanziario rappresenta l'interesse pubblico "tiranno" per l'ammissione alla risoluzione", *L'equilibrio delle regole nei mercati dinamici. Metodo e prassi della proporzionalità nell'ordinamento bancario*, Bari, 2023, p. 263.

¹² Va segnalato come in particolare su questa "doppia decisione" dell'SRB e della Commissione e sulla vincolatività del programma di risoluzione si sia posta una questione relativamente a quale dei due soggetti debba essere considerato destinatario di un eventuale ricorso. Sul punto in relazione alla decisione di risoluzione del caso Banco Popular è stata presentata recentemente una causa davanti alla Corte di Giustizia, C-551/22 P [le cui conclusioni dell'avvocato generale sono state pubblicate in data 9 novembre 2023](#).

¹³ Sul punto A. PIZZORUSSO affermava "osservaremo come la determinazione degli interessi pubblici complessivamente considerati non rappresenti il frutto della deliberazione di uno od altro soggetto e neppure della maggioranza dei consociati quale si è coagulata in un determinato momento storico, ma il risultato di tutta quanta l'attività giuridica nel suo perenne corso", *Interesse pubblico e interessi pubblici*, in *Rivista trimestrale di diritto e procedura civile*, 1972, pp. 56 ss.

Si tratta di un aspetto che ha rilievo in sé ma che fa riflettere anche su una differente interpretazione di interesse pubblico nella risoluzione, nel ricorso a risorse pubbliche e nella compatibilità con la normativa sugli aiuti di Stato, capace di incidere sull'omogeneità di valutazione tra le istituzioni coinvolte e sul raggiungimento degli obiettivi previsti.

Ciò significa che rileva non solo l'esistenza dell'interesse pubblico ma anche la sua interpretazione in rapporto agli obiettivi da perseguire e all'eventuale ponderazione tra quelli potenzialmente conflittuali come la tutela dei depositanti e la necessaria minimizzazione di utilizzo delle risorse pubbliche.

Proprio un simile bilanciamento appare particolarmente complesso da definire perché soggetto ad incognite quali la risposta del mercato e del tempo di attuazione che, come noto, nei mercati finanziari ha una valenza molto maggiore che in altri¹⁴. Anche per questo non appare del tutto convincente l'idea dell'SRB, contenuta nel documento sull'approccio alla valutazione del pubblico interesse, secondo la quale la verifica sul quadro informativo e la credibilità della liquidazione possano risultare elementi esaustivi per la valutazione della condizione di esistenza dell'interesse pubblico e l'applicazione della risoluzione¹⁵.

Del resto lo stesso documento dopo aver delineato come debbano essere interpretati e valutati gli effetti negativi significativi sulla stabilità finanziaria¹⁶ ricorda come sia difficile tenere conto e quantificare il possibile sostegno con risorse pubbliche e come le differenze nella disciplina delle procedure di insolvenza nazionali possano influire.

Questo aspetto è stato sottolineato anche nel Work Programme 2023¹⁷ laddove tra gli obiettivi da raggiungere sono indicati la necessità di una stretta cooperazione con le Autorità nazionali per garantire orientamenti comuni e la coerenza applicativa da parte delle autorità nazionali.

Gli aspetti richiamati sono ben evidenziati in un caso italiano, quello delle banche venete¹⁸, che può essere utile anche per trarre prime valutazioni su come le proposte presentate potrebbero avere effetti su alcune delle criticità delineate.

¹⁴ Su quest'aspetto in particolare si veda M. DE POLI, U. MORERA (a cura di), *La rilevanza del tempo nel diritto bancario e finanziario*, Torino, 2018.

¹⁵ Si veda SRB, *Public Interest Assessment: SRB Approach*, giugno 2019, p. 6.

¹⁶ Nel documento dell'SRB citato alla nota precedente si precisa come siano da ritenere esistenti nel momento in cui coinvolgono uno o più Stati membri e si delineano anche i differenti canali di contagio distinguendoli tra diretti e indiretti, v. p. 9.

¹⁷ SRB, Work Programme 2023, p. 27.

¹⁸ La complessità di applicazione delle regole europee era stata evidenziata da F. CAPRIGLIONE, *Crisi bancarie e crisi di sistema. Il caso Italia*, in *federalismi.it*, 18 marzo 2020.

2.1. La valutazione plurima dell'interesse pubblico nel caso Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca

La crisi di Veneto Banca e Banca Popolare di Vicenza e la sua gestione appaiono di interesse proprio per evidenziare una valutazione plurima dell'interesse pubblico da parte dei differenti soggetti coinvolti nella soluzione della crisi.

Il primo passaggio nel percorso di gestione di questa crisi, verificatasi nel 2017, è stato la valutazione dell'SRB sull'esistenza delle condizioni per la risoluzione con applicazione del c.d. *public interest test*¹⁹. Tale verifica ha dato esito negativo in quanto l'SRB ha ritenuto mancasse la condizione dell'esistenza di interesse pubblico per assenza di rischi per la stabilità finanziaria e di gravi ripercussioni sul mercato e non ha quindi avviato la risoluzione.

Alla luce di tale decisione le autorità nazionali hanno avviato la procedura di liquidazione coatta amministrativa nell'ambito della quale, vista l'esistenza di interessi pubblici da tutelare è stato previsto di utilizzare risorse pubbliche. Ciò ha comportato la necessaria valutazione da parte della Commissione sulla compatibilità con il divieto di aiuti di Stato e l'ammissibilità è stata riconosciuta visti i possibili rischi di turbamento dell'economia regionale italiana.

Come si comprende dai passaggi sinteticamente richiamati vi è stato in ognuno di essi una valutazione dell'interesse pubblico non sempre coincidente e come tale meritevole di un'attenzione specifica viste le possibili implicazioni e criticità.

Nella decisione adottata il 23 giugno 2017 l'SRB²⁰ non aveva ravvisato l'esistenza di un interesse pubblico per la mancanza di gravi ripercussioni e rischi di contagio capaci di generare crisi di fiducia sul mercato conseguenti ad interruzioni improvvise dei servizi²¹.

¹⁹ Per tale definizione si veda S. MACCARRONE, *La crisi delle banche dal testo unico bancario alle nuove regole europee*, in A. BROZZETTI (a cura di), *Riflessioni su banche e attività bancaria, immaginando il "futuribile"*, Milano, 2016, p. 118.

²⁰ Si vedano gli artt. 4 e 4.2. della Decisione SRB del 23 giugno 2017, SRB/EES/2017/11, rep. sul sito del SRB. Nella medesima data la BCE aveva dichiarato lo stato di dissesto o rischio dissesto per Veneto Banche spa e Banca Popolare di Vicenza spa. Può essere utile ricordare come un'ipotesi di ricapitalizzazione precauzionale seppur valutata fosse poi stata abbandonata e fossero state approvate le Disposizioni urgenti per la liquidazione coatta amministrativa di Banca popolare Vicenza spa e di Veneto banca spa sulle quali si vedano in particolare A. URBANI, *La cessione ex-lege n.121/2017 e la posizione degli azionisti delle due banche venete poste in liquidazione coatta amministrativa*, in Rivista trimestrale di diritto dell'economia, 2017, 3 suppl., pp. 190 ss.; F. CAPRIGLIONE, *Difficoltà applicative del SRM nel salvataggio delle popolari Venete* e D. SICLARI, *Il caso delle "banche Venete" e i criteri di scelta tra risoluzione e liquidazione coatta amministrativa*, entrambi *ibidem*, pp. 124 ss.

²¹ Sulla crisi di una LSI e dei suoi possibili effetti sistemici si vedano in particolare F. CIRAULO, *Il Regolamento UE n.1024/2013 sul meccanismo unico di vigilanza e l'Unione bancaria europea. Prime riflessioni*, in Amministrazione in cammino, 5 maggio 2014; D. ROSSANO, *L'esclusione dell'interesse pubblico nell'interpretazione delle Autorità europee*, cit., pp. 105 ss. e M. SEPE, *Dimensione bancaria e nuovi rischi del settore*, in D. ROSSANO (a cura di), *La supervisione finanziaria dopo due crisi. Quali prospettive*, Padova, 2023, pp. 59 ss.

A seguito di tale decisione l'Italia, abbandonata un'iniziale ipotesi di ricapitalizzazione precauzionale, aveva avviato una procedura di liquidazione "ordinata"²² con cessione a Intesa San Paolo di attività e passività seppure con alcune eccezioni. Anche il processo di scelta di Intesa San Paolo meriterebbe di essere approfondito dal punto di vista concorrenziale ma, in questa sede, ci limiteremo all'analisi della sola parte finanziaria che prevedeva il ricorso a risorse pubbliche per preservare la continuità operativa delle banche senza la quale circa 100.000 Pmi e 200.000 famiglie sarebbero state costrette a restituire crediti per circa 26 miliardi²³.

Complessivamente il sostegno statale era composto da erogazione di risorse pubbliche pari a 4.8 miliardi di euro suddivise tra sostegno diretto ad Intesa per gli effetti sulla liquidità prodotti dall'acquisizione ed una garanzia sul credito concesso da Intesa alle due banche in liquidazione (pari a 5,4 miliardi elevabile fino a 6,4 miliardi). A tale garanzia se ne aggiungevano altre correlate a vari rischi per un valore stimato di 400 milioni estendibile fino ad un massimo di 6 miliardi²⁴.

L'adozione delle misure descritte era stata notificata alla Commissione²⁵ in vista della conclusione della liquidazione delle due banche e della vendita delle attività e passività ad Intesa San Paolo sottolineando come un simile quadro consentisse un'uscita ordinata dal mercato.

I dati riportati risultano di interesse per due motivi.

Il primo perché, se si considera l'importo erogato, comprensivo delle garanzie fino alla soglia massima prevista, sorge qualche dubbio sul fatto un simile intervento fosse la soluzione più efficace per perseguire l'obiettivo di minimizzazione del supporto pubblico previsto dalla Direttiva 2014/59/CE e dal Reg. 806/2014.

Il secondo aspetto degno di nota riguarda la decisione sull'ammissibilità, ai sensi del divieto di aiuti di Stato, di questo pacchetto di interventi. Sul punto la Commissione ha valutato preliminarmente che la liquidità e le garanzie non fossero effettuate in veste di operatore economico bensì di pubblica autorità. Da un simile assunto deriva, come immediata conseguenza, una mancata applicazione, come riconosciuto anche dalla Corte di Giustizia, del test dell'investitore privato che, come è noto, si basa su una comparazione tra il comportamento del soggetto

²² Sul punto si veda I. MECATTI, *La responsabilità della banca cessionaria nell'ambito della l.c.a. delle banche venete per le pretese risarcitorie degli azionisti e restitutorie dei creditori della banca cedente*, in Banca borsa titoli di credito, 2019, pp. 778 ss.

²³ I dati sono riportati nella memoria della Banca d'Italia "Informazioni sulla soluzione della crisi di Veneto Banca Spa e Banca Popolare di Vicenza Spa", redatta per la VI Commissione Finanze della Camera dei Deputati nel luglio 2017.

²⁴ Nella memoria di Banca d'Italia, citata alla nota precedente, sono evidenziate nel dettaglio le attività e passività delle banche venete e il perimetro acquisito da Intesa San Paolo, tav. 1, p. 5.

²⁵ Si veda la Decisione della Commission del 18 gennaio 2017, State aid case SA.47150 (2016/N).

pubblico e quello che un investitore privato²⁶ avrebbe tenuto nella medesima situazione. Infatti ai fini dell'applicazione di questo test possono essere prese in considerazione solo le misure in qualità di azionista e non quelle adottate in qualità di potere pubblico²⁷.

La Commissione, esclusa l'applicabilità di questo test, come già avvenuto nella crisi del 2007-2008²⁸, aveva consentito l'utilizzo delle risorse pubbliche descritte ai sensi dell'art. 107 c. 3 del TFUE per evitare un grave turbamento dell'economia capace di determinare un pregiudizio proprio di quell'interesse pubblico alla stabilità finanziaria precedentemente escluso dall'SRB nella sua valutazione.

Il ricorso all'utilizzo del 107 c. 3 come base giuridica è di interesse anche per il modo col quale è richiamato che denota un'evoluzione dell'interpretazione e applicazione di questo articolo. Infatti proprio nella decisione sulle banche Venete la Commissione ricorda come “since the beginning of the financial crisis, it has systematically used Article 107(3)(b) TFEU as legal basis to assess any restructuring or liquidation aid to banks in difficulty”²⁹ facendo riferimento ad una formulazione aperta non limitando la possibilità di ricorso sistematico solo alla crisi finanziaria del 2007-2008.

Una simile impostazione lessicale può essere ritenuta un segnale di come l'art. 107 TFUE sia attivabile come base giuridica non solo in una fase emergenziale o post-emergenziale, in un bilanciamento tra stabilità finanziaria e

²⁶ L'affermazione di questo criterio risale alla metà degli anni '80, fra le altre si rinvia alle sentenze della Corte di Giustizia del 10 luglio 1986, causa 234/84, Belgio c. Commissione, in Racc. 2263; del 14 febbraio 1990, causa C-301/87, Francia c. Commissione, in Racc. I-307; del 21 marzo 1991, causa C-303/88, Italia c. Commissione, in Racc. I- 1433; del 3 ottobre 1991, causa C-261/89, Italia c. Commissione, in Racc. I-4437; del 14 settembre 1994, cause riunite C-278/92 a C-280/92, Spagna c. Commissione, in Racc. I-4103.

²⁷ Nello specifico la Commissione ha affermato “che i ruoli dello Stato azionista dell'impresa, da un lato, e dello Stato agente quale potere pubblico, dall'altro, devono essere distinti. Conseguentemente, l'applicabilità del criterio dell'investitore privato dipende, in definitiva, dal fatto che lo Stato membro interessato concede, nella sua qualità di azionista e non nella sua qualità di potere pubblico, un vantaggio economico ad un'impresa a esso appartenente”. Sentenza CGCE del 5 giugno 2012, *Commissione c. EFTA*, punti 80 e 81. Si vedano anche le sentenze della Corte di Giustizia, sentenze del 10 luglio 1986, *Belgio c. Commissione*, causa 234/84, punto 14, *Belgio c. Commissione*, 40/85 del 14 settembre 1994, Spagna c. Commissione, cause riunite da C-278/92 a C-280/92, punto 22, del 28 gennaio 2003, *Germania c. Commissione*, causa C-334/99, punto 134 e *Land Burgenland, Grazer Wechselseitige Versicherung e Repubblica d'Austria c. Commissione*, cause riunite C-214/12 P, C-215/12 P e C-223/12 P, del 24 ottobre 2013, p. 52. Tutte reperibili sul sito www.curia.europa.eu.

²⁸ Nel 2007-2008 le motivazioni per la mancata applicazione di questo criterio deducibili dalle Decisioni della Commissione C(2011)4432 sulla *Anglo Irish Bank and Irish Nationwide Building Society*, punto 103, dalla decisione C(2011)7468 su *Dexia bank* e dalla Decisione C(2011)2114 su *ABN AMRO Group NV*. erano state a) difficoltà di avere un investitore in grado di disporre di un elevato ammontare di risorse quale quello necessario per i salvataggi bancari; b) diversificazione di interventi realizzati e la conseguente assunzione di livello di rischio; c) rapidità di attuazione delle misure.

²⁹ Si veda il punto 99.

concorrenza³⁰, bensì in via ordinaria in tutte le situazioni nelle quali è necessario per tutelare un interesse pubblico.

Probabilmente anche il Covid³¹ e da ultimo la guerra Russia-Ucraina³², hanno favorito il consolidarsi di una simile interpretazione non più classificabile solo come una sorta di “flessibilità applicativa”³³ della regola sul divieto di aiuti come avvenuto nel pieno della crisi. Proprio questo passaggio ed il ricorso all’art. 107 c. 3, utilizzato pochissimo prima della crisi finanziaria³⁴, fa sorgere una prima riflessione su come un’evoluzione di questo tipo possa incidere sulla tutela della concorrenza visto che può ampliare il numero delle situazioni nelle quali si ricorre ad un sostegno pubblico.

Nel caso in esame l’ordinarietà col quale può essere utilizzato l’art. 107 TFUE per ammettere il ricorso a risorse pubbliche in situazioni di crisi può avere ripercussioni per il perseguimento della minimizzazione delle risorse pubbliche.

L’esame della decisione sul caso delle banche venete permette però anche di evidenziare un altro elemento e cioè l’assenza di una puntuale disamina delle argomentazioni degli Stati nella valutazione di ammissibilità delle misure nazionali in presenza di rischi di un grave turbamento dell’economia. Una simile mancanza nella decisione pubblicata potrebbe essere semplicemente attribuibile alla riservatezza di alcune informazioni ed essere considerata sporadica.

³⁰ Come noto già la crisi finanziaria del 2008 aveva dato luogo ad un massiccio ricorso a risorse pubbliche valutate, seppur con una procedura emergenziale ed estremamente rapida in particolare nel momento più intenso della crisi, compatibili in un bilancio fra interesse pubblico alla stabilità e concorrenza. La necessità di un approccio flessibile era stata sottolineata anche nelle Conclusioni del Consiglio Europeo del 15-16 ottobre del 2008 laddove si affermava “In the current exceptional circumstances, European rules must continue to be implemented in a way that meets the need for speedy and flexible action”. European Council, Presidency Conclusion, doc. 14368/08 del 15-16 ottobre 2008, rep. sul sito del Consiglio. Sul tema si vedano tra gli altri A. CANEPA, *Dai salvataggi bancari ai crediti deteriorati: la complessa applicazione delle regole sugli aiuti di Stato fra flessibilità e rigidità*, in Rivista trimestrale di diritto dell’economia, 2016, 3, pp. 258 ss.; R. LENER, *Risoluzione e aiuti di Stato. Alcuni orientamenti della Commissione Europea a confronto*, in Analisi Giuridica dell’Economia, 2016, 2, pp. 581 ss.; D. ROSSANO, *Gli aiuti di Stato alle banche e le ritrattazioni della Commissione: tra distorsioni della concorrenza e (in)stabilità finanziaria*, in Rivista trimestrale di diritto dell’economia, 2016, pp. 1 ss.; F. CAPRIGLIONE, *Difficoltà applicative del SRM nel salvataggio delle popolari Venete*, cit., pp. 4 ss.

³¹ Si veda il Quadro temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell’economia nell’attuale emergenza del COVID-19, C(2020) 1863 final, in G.U. n. C 91, del 20 marzo 2020 poi modificato in data 4 aprile, 13 maggio 2020, 2 febbraio e 2 luglio 2021.

³² Si veda il Quadro temporaneo di crisi per misure di aiuti di Stato a sostegno dell’economia a seguito dell’aggressione della Russia contro l’Ucraina, 2023/C101/03, adottato il 9 marzo 2023 che ha modificato il quadro adottato il 23 marzo 2022 già modificato nel luglio 2022 e nell’ottobre 2022.

³³ Sul concetto di flessibilità si vedano F. CAPRIGLIONE, A. TROISI, *L’ordinamento finanziario dell’Ue dopo la crisi*, Torino, 2014, pp. 121 ss.; A. BIONDI, E. RIGHINI, *An Evolutionary Theory of Eu State Aid Control*, King’s College London Law School Research Paper, n. 41, 2014 e A. CANEPA, *La regolazione al tempo della crisi tra salvaguardia del mercato unico e flessibilità delle regole sugli aiuti di Stato*, cit., pp. 445 ss.

³⁴ È significativo ricordare che la riunificazione della Germania non era stato considerato come un grave turbamento dell’economia. Si veda la sentenza Trib. I° del 15 dicembre 1999, cause riunite T-132/96 e T-143/96, Reistaat Sachsen e a. c. Commissione, in Racc. II-3663 confermata da CGCE, sentenza del 30 settembre 2003, cause riunite C-57/00 P e C-61/00 P, Commissione c. Freistaat Sachsen e a., in Racc. I-9975.

In realtà, un Rapporto della Corte dei Conti Europea del 2020, evidenzia fra le criticità proprio il fatto che non tutte le decisioni pubblicate includono dettagli sulle valutazioni effettuate e raramente nei fascicoli sono presenti dati economici o altri dati rilevanti per supportare l'affermazione dell'esistenza di quel un grave turbamento dell'economia in base al quale viene ammesso l'utilizzo di risorse ai sensi dell'art. 107 TFUE. Secondo la Corte la Commissione non procederebbe ad approfondire con specifiche richieste di dettagli l'esistenza delle circostanze addotte allo Stato membro a sostegno della ammissibilità dell'intervento³⁵.

Un simile aspetto ha rilievo in sé e in funzione del perseguimento della minimizzazione del ricorso alle risorse pubbliche.

3. Le proposte di revisione e la definizione di una procedura ad hoc per le LSI tra incremento informativo e minimizzazione delle risorse pubbliche

Alcune delle criticità appena evidenziate sono oggetto di modifica nelle proposte di modifica della BRRD e del Reg. 806/2014 presentate ad aprile 2023. In particolare gli interventi di modifica di previsioni esistenti e introduzione di nuovi articoli intervengono sia sulla completezza informativa che sulla definizione di una procedura ad hoc (dall'art. 32-ter) per quelle banche per le quali non si applica la risoluzione e può esserci il ricorso ad un sostegno pubblico straordinario.

Sul primo aspetto si evidenzia il tentativo di garantire una maggiore condivisione di informazioni utili per la valutazione della situazione dell'ente, del piano e delle condizioni di risoluzione. Proprio per questo si stabilisce un "obbligo di cooperazione e scambio di informazioni" con la finalità, laddove l'autorità competente non disponga di sufficienti informazioni, di garantirne la disponibilità mediante collaborazione tra autorità o acquisizione anche attraverso ispezioni³⁶. Gli Stati membri devono assicurare che l'autorità competente fornisca senza indugio tutte le informazioni eventualmente richieste³⁷. Laddove sia necessario l'SRB, la BCE e le autorità nazionali possono decidere di redigere un memorandum di intesa per delineare i termini della cooperazione e la procedura per lo scambio delle informazioni³⁸.

³⁵ Si veda Corte dei Conti Europea, Special Report, *Control of State Aid to Financial Institutions in the EU: in need of a fitness check*, punti 66 e 67. Sul quadro dettagliato di informazioni utile per valutare ristrutturazione e misure di sostegno la Comunicazione del 2009 aveva dato specifiche indicazioni. Si veda in particolare l'allegato della Comunicazione sul ripristino della redditività e la valutazione delle misure di ristrutturazione del settore finanziario nel contesto dell'attuale crisi in conformità alle norme sugli aiuti di Stato, 2009/C195/04.

³⁶ Si veda l'art. 30 della proposta 2023 (226) rubricato anche con il nuovo titolo di "Obbligo di cooperazione e scambio di informazioni".

³⁷ Si tratta del nuovo punto 2 dell'art. 32 nella versione presentata nell'aprile 2023.

³⁸ L'art. 34 della proposta COM(2023) 226 nella nuova versione prevede per l'SRB sia la possibilità di esigere tutte le informazioni necessarie per l'assolvimento dei suoi compiti dalle autorità nazionali

Uno schema di questo tipo, seppur con differenze, richiama quello previsto dal Regolamento 1/2003 per la collaborazione e la gestione dei procedimenti in materia antitrust da parte della Commissione e delle autorità garanti nazionali. In quel caso è stata costituita una rete, la European Competition Network (ECN) proprio per favorire l'acquisizione di tutte le informazioni e gli elementi probatori utili attraverso la collaborazione tra le autorità nazionali ed i termini di collaborazione sono delineati già nel Regolamento³⁹.

La centralità della disponibilità informativa ha una duplice finalità: quella di poter effettuare una piena valutazione della situazione di dissesto o il rischio di dissesto dell'ente⁴⁰ “attraverso un accesso adeguato alle informazioni rilevanti” e quella di consentire una comparazione tra il ricorso alla risoluzione o alla liquidazione coatta al fine di una minimizzazione delle risorse pubbliche. Infatti la nuova formulazione dell'art. 32 punto 5 stabilisce che nel valutare l'esistenza dell'interesse pubblico “l'autorità di risoluzione sulla base delle informazioni di cui dispone al momento di tale valutazione, prenda in considerazione e confronti tutte le forme di sostegno finanziario pubblico straordinario che si può ragionevolmente prevedere saranno concesse all'ente, sia in caso di risoluzione sia in caso di liquidazione in conformità del diritto nazionale applicabile”.

Se leggiamo questa previsione in combinazione con la proposta di modifica dell'art. 31 nel quale si sottolinea come debbano essere protetti “i fondi pubblici riducendo al minimo il ricorso al sostegno finanziario pubblico straordinario in particolare se fornito dal bilancio di uno Stato membro” si comprende come le modifiche mirino a garantire una valutazione più attenta tra “l'opzione di intervento europeo” e quello nazionale. L'obiettivo è evitare che, in quest'ultimo caso, si riducano notevolmente le situazioni nelle quali viene minimizzato il ricorso alle risorse pubbliche.

Proprio per questo è previsto che l'autorità di risoluzione “prenda in considerazione e confronti tutte le forme di sostegno finanziario pubblico straordinario che si può ragionevolmente prevedere saranno concesse all'ente, sia in caso di risoluzione sia in caso di liquidazione conformemente al diritto nazionale applicabile”⁴¹.

Al fine di facilitare una simile comparazione e favorire il ricorso alle risorse pubbliche le proposte in discussione introducono un nuovo articolo, il 32-*quater*, nel quale vengono identificate tramite elenco le uniche situazioni nelle quali può essere fatto ricorso al sostegno pubblico straordinario e le condizioni necessarie.

di risoluzione (paragrafo 1) che la possibilità di valutare con le autorità nazionali le informazioni già disponibili (paragrafo 6).

³⁹ Vi è anche una Comunicazione della Commissione dell'aprile 2004 sulla cooperazione nell'ambito delle Autorità Garanti della Concorrenza, 2004/C101/03, che delinea gli aspetti di ripartizione del lavoro ed i meccanismi di trasmissione delle informazioni.

⁴⁰ L'EBA il 6 agosto 2015 aveva fornito *Orientamenti sull'interpretazione delle diverse situazioni nelle quali un ente è considerato in dissesto o a rischio di dissesto (art. 32, paragrafo 6, della direttiva 2014/59/UE)*, EBA/GL/2015/07.

⁴¹ Si veda la proposta (2023)227 laddove modifica l'art. 32 paragrafo 5.

Tali situazioni in linea con la normativa in materia di aiuti di Stato sono state identificate nel caso in cui: 1) si debba rimediare ad una grave perturbazione dell'economia di uno Stato membro o preservare la stabilità finanziaria; 2) il sostegno finanziario pubblico straordinario si concretizzi nell'attivazione di un sistema di garanzia dei depositi al fine di preservare la solidità finanziaria e la sostenibilità economica a lungo termine dell'ente creditizio; 3) il sostegno finanziario pubblico straordinario si concretizzi nell'attivazione di un sistema di garanzia dei depositi nel quadro della liquidazione di un ente; 4) il sostegno finanziario pubblico straordinario assuma la forma di un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE, concesso nel quadro della liquidazione dell'ente.

La definizione di queste circostanze potrebbe sembrare semplicemente una "codificazione" di quanto già stabilito nelle Comunicazioni della Commissione per limitare il ricorso alle risorse pubbliche una volta superata la fase più critica della crisi finanziaria.

In realtà ad un più attento esame si rileva come nelle nuove proposte vi sia stata una volontà di tipizzare, in caso di grave turbamento dell'economia, le modalità mediante le quali può concretizzarsi il sostegno pubblico straordinario al fine di ridurre il quadro delle soluzioni adottabili a livello nazionale compresa la definizione di soluzioni ad hoc caso per caso⁴².

Del resto un approccio di questo tipo sembra confermato anche dalle linee guida adottate dall'EBA negli ultimi anni per garantire una maggiore prevedibilità e migliore gestione delle crisi anche attraverso un incremento di informazioni sull'approccio operativo per l'esecuzione del bail-in⁴³.

⁴² L'art. 32 quater stabilisce: "Gli Stati membri provvedono a che possa essere concesso a un ente o a un'entità di cui all'articolo 1, paragrafo 1, lettera *b*), *c*) o *d*), un sostegno finanziario pubblico straordinario al di fuori di un'azione di risoluzione in via eccezionale solo in uno dei seguenti casi, a condizione che tale sostegno soddisfi le condizioni e i requisiti stabiliti nella disciplina degli aiuti di Stato dell'Unione". La lettera *a*) prevede che: "quando, al fine di rimediare a una grave perturbazione dell'economia di uno Stato membro o di preservare la stabilità finanziaria, il sostegno finanziario pubblico straordinario si concretizza in una delle forme seguenti:

- i) una garanzia dello Stato a sostegno degli strumenti di liquidità forniti da banche centrali alle condizioni da esse applicate;
- ii) una garanzia dello Stato sulle passività di nuova emissione;
- iii) un'acquisizione di strumenti di fondi propri diversi dagli strumenti del capitale primario di classe 1, o di altri strumenti di capitale, oppure il ricorso a misure relative ad attività deteriorate, a prezzi o in base a una durata e ad altre condizioni che non conferiscono un indebito vantaggio all'ente interessato o all'entità interessata, qualora nel momento in cui è concesso il sostegno pubblico non si verificano né le circostanze di cui all'articolo 32, paragrafo 4, lettera *a*), *b*) o *c*), né le circostanze di cui all'articolo 59, paragrafo 3".

⁴³ Si veda EBA, [Guidelines amending Guidelines EBA/GL/2022/01 on improving resolvability for institutions and resolution authorities under articles 15 and 16 of Directive 2014/59/EU \(Resolvability Guidelines\) to introduce a new section on resolvability testing; Guidelines for institutions and resolution authorities to complement the resolvability assessment for transfer strategies](#), EBA/GL/2022/11, 27 Settembre 2022 e [Guidelines to resolution authorities on the publication of the writedown and conversion and bail-in exchange mechanic](#), EBA/GL/2023/01, 13 febbraio 2023.

Con la modifica proposta tra le situazioni tipizzate ve ne sono di già consolidate come la esclusiva erogazione nei confronti di enti creditizi solventi o la previsione di una durata limitata nonché la proporzionalità e la necessità di non utilizzare le risorse per compensare le perdite che l'ente ha accusato o rischia di accusare nel prossimo futuro.

In particolare quest'ultimo aspetto presuppone ancora di più una completezza informativa per una piena comprensione della situazione in cui versa l'ente comprese anche le possibili prospettive di un peggioramento del quadro esistente.

Proprio quest'ultimo aspetto è già stato oggetto anche di decisioni della Commissione nei confronti dell'Italia in materia di aiuti di Stato seppur in settori differenti come ad esempio quello aeroportuale nel caso della società SEA Spa di gestione dell'aeroporto milanese e della controllata SEA Handling Spa.

Nel caso di specie, la Commissione aveva ravvisato l'esistenza di un aiuto di stato nell'intervento di ripianamento delle perdite registrate da Sea Handling Spa attuato mediante ricapitalizzazione e non aveva accolto le argomentazioni delle autorità italiane sull'impossibilità di considerare l'intervento come una copertura di perdite in quanto la ricapitalizzazione era avvenuta a seguito di eventi che avevano determinato perdite superiori a quelle ragionevolmente prevedibili al momento della decisione di ricapitalizzazione⁴⁴.

Le proposte richiamate hanno la chiara finalità di cercare di ridurre l'utilizzo di risorse pubbliche a carico dei bilanci statali proprio grazie alla tipizzazione delle situazioni nelle quali a livello nazionale è possibile ricorrere a misure di sostegno pubblico straordinario.

Ciò che però merita di essere valutato è se quanto proposto possa essere considerato efficace e da questo punto di vista emergono alcuni dubbi.

Il primo riguarda l'idea che vi sia una stretta consequenzialità tra tipizzazione delle situazioni e condizioni nelle quali si può ricorrere al sostegno straordinario pubblico e minimizzazione delle risorse. Infatti, come già evidenziato dalla crisi del 2007-2008, non vi è alcuna certezza che l'ammontare delle risorse pubbliche utilizzate nei singoli interventi si riduca⁴⁵. Infatti una pre-identificazione delle

⁴⁴ Si veda la decisione della Commissione relativa agli aumenti di capitale effettuati dalla società SEA Spa a favore di SEA Handling, n. 2015/1225 del 19 dicembre 2012, pubblicata in GUUE L 201/1 del 30 luglio 2015, p. 76.

⁴⁵ Durante la crisi finanziaria, prima dell'adozione delle Comunicazioni citate, la Commissione aveva adottato sei decisioni «singole» di autorizzazione 1) decisione della Commissione del 5 dicembre 2007, caso NN 70/2007 (ex. CP 269/07) – *United Kingdom Rescue aid to Northern Rock*, C(2007) 6127 final; 2) decisione del 30 aprile 2008, caso NN 25/2008 (ex. CP 15/08) – *West LB riskshield, Germany*, C(2008) 1629 final; 3) decisione del 4 giugno 2008, caso C 9/2008 (ex. NN 8/2008, CP 244/2007) – *Sachsen LB Germany*, C(2008) 2269 final; 4) decisione del 31 luglio 2008, caso NN36/20085, *Denmark/Roskilde Bank A/S*, C(2008) 4138; 5) decisione del 1o ottobre 2008, caso NN41/2008, *UK/Rescue Aid Bradford & Bringley*, C(2008) 5673 final; 6) decisione del 2 ottobre 2008, caso N44/2008, *Hypo Real Estate Holding Ag*, 2008, OJ C293/1) nelle quali le soluzioni adottate erano differenti ed in alcuni casi come quello Roskilde avevano più di un intervento di ricorso al sostegno pubblico. Si veda *Report from the Commission, State Aid Scoreboard*, Spring 2009, COM(2009)

situazioni e condizioni come stabilito dall'art. 32-*quater* riduce il numero delle possibili situazioni ma non ha necessariamente un effetto anche sulla quantità di risorse pubbliche utilizzabili e giudicabili compatibili dalla Commissione ai sensi delle regole in materia di aiuti.

Tale considerazione è rafforzata dal fatto che la valutazione sulle risorse necessarie non solo risente della completezza informativa sul reale stato dell'ente ma anche dei tempi di intervento. Infatti, come noto e come ben evidenziato sia dalla crisi finanziaria del 2007-2008 che dai più recenti casi della Silicon Valley, le tempistiche di intervento sono un fattore determinante nella quantificazione delle risorse proprio per l'alta volatilità del mercato finanziario e per il possibile diffondersi di notizie capaci di influenzare il mercato.

Del resto, proprio la rilevanza dell'elemento temporale, aveva spinto la Commissione nella c.d. Comunicazione sulle banche del 2008, a definire una procedura emergenziale accelerata in base alla quale da una pre-notifica delle misure che gli Stati intendevano adottare sarebbe decorso il termine per la decisione se necessario entro 24 ore fine settimana compresi⁴⁶.

Peraltro la rilevanza di questo fattore risulta incrementata dall'evoluzione tecnologica e digitalizzazione dei servizi perché nel quadro attuale, anche le 24 ore appena menzionate per definire l'ammissibilità di misure di sostegno pubblico straordinario, potrebbero risultare un tempo insufficiente a garantire l'efficacia degli interventi e conseguentemente anche delle risorse preventivate.

Ciò significa che una minimizzazione delle risorse presuppone ormai anche quella che potrebbe essere definita l'individuazione della tempistica ottimale di erogazione del sostegno pubblico straordinario. Proprio quest'affermazione porta con sé una criticità in più e cioè la difficoltà di adottare soluzioni, specialmente a livello nazionale, prive del ricorso ad un sostegno pubblico straordinario in un quadro nel quale è necessario agire in tempi rapidi.

164, 8 aprile 2009 e in dottrina in particolare S. FORTUNATO, *Aiuti di Stato e mercato creditizio fra orientamenti comunitari e interventi nazionali*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2010, pp. 379 ss. e M. PASSALACQUA, *Aiuti di Stato al settore finanziario nell'amministrazione dell'emergenza*, in G. COLOMBINI, M. PASSALACQUA, *Mercati e banche nella crisi: regole di concorrenza e aiuti di Stato*, Napoli, 2012, pp. 241 ss.; A. CANEPA, *La regolazione al tempo della crisi tra salvaguardia del mercato unico e flessibilità delle regole sugli aiuti di Stato*, cit., pp. 450 ss.

⁴⁶ La possibilità di procedure più rapide per l'esame delle misure di aiuto non è una completa novità, visto che una semplificazione era già stata introdotta negli orientamenti sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione di imprese in difficoltà del 2004. In questo caso però il termine per la decisione era di un mese e non vi era alcuna delega di potere decisionale come avvenuto nel 2007-2008 con il conferimento del potere decisionale al Commissario alla concorrenza proprio per garantire le tempistiche così brevi. Si veda SEC(2008) 2575/2, punto VIII.

3.1. La proposta di una procedura “tradizionale” per una categoria in evoluzione: le LSI tra banche digitali, nuovi rischi e centralità del fattore “tempo”

Nel quadro delle possibili criticità sul piano dell’efficacia delle proposte di modifica citate ve n’è anche una non ancora menzionata identificabile nel ruolo della tecnologia nel processo di trasformazione del modello di business delle banche, LSI comprese.

Si tratta di un aspetto che ha rilievo in sé ed anche per la definizione delle LSI come una categoria omogenea sia dal punto di vista dei modelli di business che dei rischi e dei fattori rilevanti per una possibile crisi e la sua gestione. Infatti la tecnologia in questi anni ha determinato profonde modifiche non solo nell’offerta di servizi, sempre più personalizzati, ma nella stessa struttura delle banche come mostrano in particolare le banche digitali.

Queste negli ultimi anni hanno registrato una forte crescita ed anche un notevole incremento di depositi, e, negli Stati Uniti, secondo un recente studio, rappresentano già il 64% delle LSI⁴⁷. Allo stesso tempo mostrano però anche nuove tipologie di rischi operativi rispetto alle altre banche derivanti dalla loro “digital intensity” e cioè la loro possibilità di finalizzare un contratto o un’operazione in modo interamente digitale⁴⁸ anche attraverso esternalizzazioni di servizi a terze parti, non sempre operanti esclusivamente in ambito finanziario (basti pensare ad es. ai servizi cloud), con conseguenti maggiori difficoltà di vigilanza⁴⁹ e rischi per la sicurezza dei dati.

A ciò si aggiunge anche una differenziazione del modello di business specializzato e focalizzato solo su alcune tipologie di servizi come sistemi di pagamento, gestione patrimoniale o trading potenzialmente capace di dare luogo ad una maggiore redditività guidata dalle commissioni ma anche a possibili rischi sistemici nonostante la loro classificazione come LSI⁵⁰.

⁴⁷ Si veda N. KOONT, T. SANTOS, L. ZINGALES, *Destabilizing digital “bank walks”*, George J. Stigler Center for the Study of the Economy & the State Working Paper, n. 328, 2023.

⁴⁸ Sul punto si veda in particolare D. ARNAUDO *et al.*, *The digital transformation in the Italian banking sector*, Quaderni di Economia e Finanza della Banca d’Italia, n. 682, 2022, pp. 5 e ss.

⁴⁹ Su rischi e priorità di vigilanza delle LSI come categoria in trasformazione si veda in particolare l’intervento di G. SIANI, *Il sistema delle Less significant Institutions (LSI): profili di rischio e priorità di vigilanza*, Milano, 16 marzo 2023. Sulla frammentazione della catena valore e l’outsourcing la Bank of England ha recentemente pubblicato il documento *Outsourcing and Third Party Risk Management Supervisory Statement: recognised payment system operators and specified service providers*, 8 febbraio 2023. In letteratura si vedano tra gli altri A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Innovazione tecnologica, regolazione e supervisione dei mercati*, e M. SEPE, *Prestazione frazionata e regole di rapporto tra imprese*, entrambi in R. LENER, G. LUCHENA, C. ROBUSTELLA (a cura di), *Mercati regolati e nuove filiere del valore*, Torino, 2021, rispettivamente p. 5 e pp. 233 ss.; A. CANEPA, *Big Tech e mercati finanziari: “sbarco pacifico” o “invasione”? Analisi di un “approdo” con offerta “à la carte”*, in *Rivista trimestrale di diritto dell’economia*, 2021, 3, pp. 465 ss.; V. TROIANO, *Soggettività finanziaria e forme di aggregazione*, *ibidem*, 2022, 1, pp. 92 ss.; F. CIRAOLO, *L’ecosistema digitale e l’evoluzione dei mercati*, *ibidem*, 2022, 4, pp. 342 ss. e L. AMMANNATI, *I nuovi paradigmi dell’impresa bancaria in epoca di transizione*, in questo Quaderno.

⁵⁰ Per maggiori dettagli sulla fisionomia ed evoluzione delle LSI si veda il Rapporto della Banca Centrale Europea, *LSI Supervision Report 2022*.

Peraltro queste caratteristiche del loro modello di business mostrano come la dimensione dell'ente non rappresenti più un discrimine per l'accesso alla tecnologia ed in realtà neppure per una possibile produzione di potenziali rischi sistemici. In questo senso potremmo dire che si registra una differenza con altre tipologie di soggetti con modelli di business nuovi e/o modificati dallo sviluppo tecnologico come le piattaforme o i prestatori di crypto-attività, dove i maggiori rischi sono identificabili nel significativo impatto sul mercato determinato dalle loro dimensioni⁵¹.

Nel caso di specie la *digital intensity* può generare nuovi rischi anche differenti da quelli finora identificati⁵² tra i quali due meritano particolare attenzione in questa sede.

Il primo riguarda una possibile maggiore propensione delle banche digitali, seppur non esclusivamente di esse, verso le cryptoattività. L'esistenza di questa questione, anche se i dati di esposizione delle banche non destano attualmente una preoccupazione specifica, è testimoniata dal fatto che il Comitato di Basilea ha ritenuto di dover intervenire con la definizione di un nuovo standard prudenziale⁵³, pubblicato nel dicembre 2022, finalizzato proprio a definire i limiti dell'esposizione consentita alle banche sulla base di una distinzione delle cryptoattività in due gruppi a seconda del livello di rischio⁵⁴. Del resto, oltre alla rilevanza diretta, come ricordato dall'FSB nel suo recente rapporto in materia, vi è anche quella indiretta quale possibile canale di trasmissione del contagio finanziario derivante dall'interconnessione delle crypto-attività con il sistema finanziario e l'economia reale⁵⁵.

Il secondo concerne la capacità di attrazione da parte delle banche digitali di depositi soggetti ad alta volatilità. Apparentemente un alto livello di depositi potrebbe essere considerato un vantaggio in rapporto al rischio di liquidità ma, vista la sensibilità dei depositi ai tassi di interesse, può rappresentare anche uno svantaggio soprattutto per la facilità e rapidità di spostamento garantita dalla digitalizzazione.

⁵¹ I provvedimenti recentemente approvati e nello specifico il Regolamento n. 2022/1925, Digital Markets Act (DMA) e n. 2023/1114 relativo ai mercati delle crypto-attività (MiCA) evidenziano i maggiori rischi e la necessità di regole più stringenti proprio per i soggetti che per le loro caratteristiche dimensionali sono in grado di avere effetti significativi sul mercato.

⁵² Sull'aumento dei rischi e sull'emersione di rischi "eccentrici" rispetto a quelli finanziari di tradizionali si veda L. AMMANNATI, *I nuovi paradigmi dell'impresa bancaria in epoca di transizione*, cit.

⁵³ Il Comitato ha anche predisposto uno specifico template per la raccolta dei dati su esposizioni e custodia di cryptoattività. Si veda il documento consultivo sul trattamento prudenziale delle esposizioni delle banche alle cryptoattività Comitato di Basilea, [Second Consultation on the Prudential Treatment of Cryptoasset exposures](#), giugno 2022.

⁵⁴ Si veda Comitato di Basilea, [Prudential Treatment of Cryptoasset exposures](#), dicembre 2022. Per maggiori dettagli sui dati specifici si veda anche il [Basel III Monitoring Report](#), febbraio 2023 e il Consultative Document, [Disclosure of Cryptoasset exposure](#), 17 ottobre 2023.

⁵⁵ Sul punto si veda FSB, [High-Level Recommendations for the Regulation, Supervision and Oversight of Crypto-Asset Activities and Markets](#), 17 luglio 2023.

Proprio questo tipo di dinamica è ben evidenziata da una LSI digitale come era la banca americana Silicon Valley Bank (SVB)⁵⁶ oggetto di esame nel prossimo paragrafo proprio perché mostra come la combinazione di più fattori quali il modello di business, la presenza di depositi non assicurati e il ruolo dei social media abbiano realizzato un mix perfetto non solo per una crisi ma anche per la produzione di effetti più ampi potenzialmente capaci di avere effetti sulla fiducia complessiva nel sistema in assenza di interventi tempestivi⁵⁷.

4. La “fuga dei depositi” nel caso SVB: il ruolo dei social media e delle informazioni “private” nella corsa digitale agli sportelli

Il caso della recente crisi delle banche americane SVB e Signature Bank appare di interesse proprio per l’osservazione dei rischi derivanti dalla combinazione della diffusione di informazioni sulla “salute” della banca via social media con la possibilità di movimentazione dei depositi in un “click”.

Una dinamica di questo tipo ha rilievo nel caso di specie ma più in generale per tutte quelle banche, indipendentemente dalla loro dimensione, per le quali la digitalizzazione consente spostamenti pressochè istantanei dei depositi. Infatti le notizie diffuse sui canali social hanno una circolazione molto rapida e un target di utenti immediatamente raggiungibili molto vasto e possono dare luogo all’assunzione di decisioni dei singoli altrettanto rapide soprattutto se riguardano mutamenti delle condizioni di mercato e depositi non assicurati per i quali vi sono rischi concreti di perdite. Peraltro se le informazioni vengono diffuse in community i cui membri possono essere direttamente interessati da effetti negativi si possono produrre comportamenti coordinati e in un lasso temporale molto ristretto tali da generare effetti dirompenti sul mercato.

Nel caso della SVB però c’è anche un altro aspetto di interesse oltre ad un maggiore orientamento del comportamento dei titolari dei depositi, specialmente quelli non assicurati, da parte dei social media, ed è lo stretto legame tra politica monetaria e stabilità finanziaria. Infatti la volatilità dei depositi può essere notevolmente accelerata dai social media a fronte delle notizie diffuse ma può avere un’origine meno evidente nell’andamento di mercato nelle fasi precedenti il manifestarsi della crisi.

In particolare un periodo prolungato di bassi tassi di interesse può dare luogo ad una certa stabilità dei depositi dovuta non solo ad una fidelizzazione dell’utente nei confronti di una determinata banca bensì, in molti casi, ad una mancanza di alternative maggiormente redditizie. Appena però l’andamento dei tassi si

⁵⁶ In realtà il deflusso dei depositi era già iniziato prima della corsa digitale agli sportelli dell’inizio del 2023. Secondo i dati riportati da N. KOONT, T. SANTOS, L. ZINGALES, *Destabilizing digital “bank walks”*, cit., nel 2022 la SVB aveva già perso il 13% dei depositi.

⁵⁷ È utile ricordare come vi fosse stata una modifica della normativa a riguardo durante la presidenza Trump in base alla quale la SVB risultava una LSI. Si veda [S.2155 – Economic Growth, Regulatory Relief, and Consumer Protection Act](#).

inverte e si registra una crescita, complice anche la facilità di movimentazione, si possono registrare significative variazioni.

In questo senso è emblematico proprio il caso della SVB che, già prima della corsa digitale agli sportelli⁵⁸ e della conseguente dichiarazione di insolvenza, sancita dalla Federal Deposit Insurance Corporation il 10 marzo 2023⁵⁹, aveva registrato un notevole calo dei depositi, o per meglio dire uno spostamento dei depositi verso “sedi” più redditizie, a seguito dell’aumento dei tassi deciso dalla Fed. Questa tendenza aveva reso necessario un intervento per incentivare i depositanti a non spostare liquidità con una conseguente crescita degli interessi passivi da 0.1 a 1,2 miliardi di dollari in un anno al quale poi si era aggiunto, come ulteriore elemento di difficoltà, quello delle perdite nei titoli a lunga scadenza venduti anticipatamente per coprire i prelievi di depositi⁶⁰.

Ciò significa che la “fuga” dei depositi è stata solo notevolmente accelerata dai social media e dalla loro capacità di veicolare rapidamente notizie “preoccupanti” sulla situazione della banca con conseguente percezione della necessità di agire rapidamente per salvaguardare le proprie risorse⁶¹. Chiaramente una simile accelerazione nello spostamento dei depositi, pur non essendo il fattore scatenante della crisi di SVB, ha sensibilmente incrementato le difficoltà rendendole non più sostenibili.

Peraltro proprio la rapidità di “ritiro” e di conseguente aggravamento della situazione ha reso più difficile ed onerosa anche la gestione della crisi richiedendo un impiego di risorse molto maggiore di quanto inizialmente ipotizzato per garantire i depositi a cui si è aggiunta anche la necessità di agire rapidamente per limitare l’espansione di una crisi di fiducia sui mercati.

⁵⁸ Una riflessione sul ruolo dei depositi non assicurati nel caso SVB è presente nel documento della Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), *Options for Deposit Insurance Reform*, 1 maggio 2023. In Europa delle criticità connesse ai depositi non assicurati si discute da tempo e la correlazione con la corsa agli sportelli è stata sottolineata anche nella Comunicazione della Commissione, Approfondimento dell’Unione economica e monetaria dell’Europa: un bilancio a quattro anni dalla relazione dei cinque presidenti Contributo della Commissione europea al vertice euro del 21 giugno 2019, COM(2019)279, p. 14.

⁵⁹ Si veda [qui](#).

⁶⁰ Sul punto si vedano i documenti United States Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, *Recent Bank Failures and the Federal Regulatory Response*, 28 marzo 2023 e United States House of Representatives Financial Services Committee, *The Federal Regulators’ Response to Recent Bank Failures*, 29 marzo 2023. In dottrina in particolare C. GORTSOS, *Preventing a New Global Financial Crisis Amidst the Current “Inflation Crisis” and Spring 2023 Bank Failure Episodes*, 2023; V.V. ACHARYA, M.P. RICHARDSON, K.L. SCHOENHOLTZ, B. TUCKMAN, *SVB and Beyond: The Banking Stress of 2023*, 2023; P. CIOCCA, A. ROSELLI, *Sulla crisi della Silicon Valley Bank*, in *Bancaria*, 2023, 7-8; J. GRANJA, *Bank Fragility and Reclassification of Securities into HTM*, Becker Friedman Institute for Economics Working Paper, n. 53, 2023.

⁶¹ La possibile rilevanza della digitalizzazione e dei social media nell’alimentare le crisi bancarie è stata citata anche da J.M. CHAMPA nel suo intervento, *The European crisis management framework and the recent banking crisis: is there space for improvement?*, International Workshop on Financial System Architecture and Stability, 5 ottobre 2023.

Del resto le informazioni, veicolate tramite community e su più social media, producono effetti sui comportamenti dei titolari dei depositi ma possono favorire una percezione di insicurezza sul sistema bancario capace di andare ben oltre il perimetro della singola banca.

Come dimostra la SVB ciò è dovuto alla diffusione di informazioni considerate affidabili in community specifiche e soprattutto all'intensità di comunicazione sul tema con conseguente rapidità di azione sui depositi. Infatti su Twitter in un lasso temporale ristretto il numero dei *tweet* con la parola "run" abbinata a SVB è stato di 6.528 e quello sul contagio SVB di 9.662 ma ancor più significativo è l'inizio della "conversazione" sullo stato di difficoltà della banca con il *ticker* sulla SVB e i *tweet* di invito al ritiro. La notizia si è poi propagata ben oltre la community grazie al sistema del *retweet*⁶².

Questa dinamica può essere considerata una ulteriore evoluzione di quanto avvenuto nel caso Gamestop dove i social media, soprattutto un forum della piattaforma Reddit⁶³, avevano favorito una campagna di acquisto per sostenere il titolo nei confronti di investitori professionali e nello specifico di un fondo che aveva realizzato *short selling* sulle azioni Gamestop⁶⁴.

In quel caso le informazioni diffuse avevano generato una reazione inaspettata sul mercato finanziario in quanto, grazie alla semplicità di utilizzo della app e dell'assenza di commissioni, molti utenti, ai quali il marchio Gamestop era noto, avevano deciso di "aderire" alla campagna di "supporto" acquistando il titolo e facendo così salire il prezzo delle azioni⁶⁵. Il tasso di adesione di tutti coloro che si sentivano parte di una comunità e di un "progetto" era stato inaspettatamente elevato ed aveva mostrato la notevole capacità di informazioni, diffuse solo sui social media, di influenzare le decisioni dei singoli.

⁶² Per un'analisi dei dati sui tweet nel caso SVB si veda in particolare J.A. COOKSON, C. FOX, J. GIL-BAZO, J.F. IMBET, C. SCHILLER, *Social media as a Bank Run Catalyst*, Université Paris-Dauphine Research Paper, n. 4422754, 2023.

⁶³ Sull'evoluzione di Reddit da aggregatore di notizie a forum di discussione per la condivisione di notizie con sviluppo di community correlate ad argomenti (subreddit) tra le quali strategie di investimento si veda in particolare M. GLASSMAN, I. KUZNETCOVA, *The GameStop saga: Reddit Communities and the Emerging conflict between new and old media*, in First Monday, 2022.

⁶⁴ Sul caso Gamestop si vedano in particolare P. LUCANTONI, *Negoziazioni ad alta frequenza tra oclocitazione dell'algoritmo e "gamefication" del contratto d'investimento*, in Rivista trimestrale di diritto dell'economia, 2021, 3 suppl.; M. ARRIGONI, *La tutela dell'investitore alla luce del caso Gamestop. Verso un nuovo regime per la prestazione dei servizi di investimento esecutivi*, in Orizzonti del diritto commerciale, 2021, 2, pp. 941 ss.; S.A. GRAMITTO RICCI, C.M. SAUTTER, *Corporate Governance Gaming: The Collective Power of Retail Investors*, in Nevada Law Journal, 2021, pp. 51 ss.; A. GUACCERO, *Tra democrazia e populismo nel mercato finanziario: lezioni dal caso Gamestop*, in Rivista delle società, 2023, pp. 228 ss.

⁶⁵ Un supporto per favorire gli acquisti anche degli investitori più inesperti è stato garantito attraverso video youtube e canali Discord. Proprio l'ampia partecipazione ha fatto sì che nel solo mese di gennaio 2021 il costo di un'azione di Gamestop passasse da 20 a 500 dollari. Sulle problematiche di domanda e l'influenza sui prezzi nel caso Gamestop si veda in particolare l'intervento dell'Autorità francese dei mercati finanziari. Si veda Autorité des Marchés Financiers (AMF), *Gamestop mania: a look back over market phenomenon*, 18 febbraio 2021.

Il caso SVB merita maggiore attenzione perché le informazioni sono state inizialmente diffuse da privati direttamente in community specifiche tra i cui membri vi erano proprio anche esponenti delle start up della Silicon Valley. Questo ha fatto sì che la comunicazione fosse così efficace da dare luogo in un solo giorno, il 9 marzo 2023, alla movimentazione addirittura di 42 bilioni di dollari con un deflusso pari al 24% e cioè una velocità molto maggiore di quanto registrato in corse agli sportelli “non digitali” precedenti come, ad esempio, quella della Northern Rock durante la crisi finanziaria⁶⁶.

Tale dinamica ha portato le autorità statunitensi a ritenere che il clima di incertezza e sfiducia generatosi potesse avere ripercussioni ben oltre la singola banca ed ha determinato il ricorso all’opzione dell’eccezione del rischio sistemico per assicurare la protezione di tutti i depositi (assicurati e non) accompagnata da un’iniezione di tutta la liquidità necessaria.

Nel frattempo rischi simili avevano interessato altre banche americane ed una svizzera, Credit Suisse, rispetto alla quale si era verificato un di rapido deflusso dei depositi con conseguente maggiore difficoltà nel completare le procedure pre-fallimento⁶⁷.

Quanto avvenuto ha fatto evidenziare al Financial Stability Board (FSB) in un documento del luglio scorso, come alla luce del caso delle banche americane, fosse opportuno un focus proprio “*on the role of technology and social media in deposit run*”⁶⁸. In un successivo documento sui fallimenti bancari dell’ottobre 2023 ha poi sottolineato come vi sia la necessità che anche le autorità siano meglio preparate al verificarsi di corse agli sportelli realizzabili 24 h su 24, 7 giorni su 7 grazie a mobile banking e spinta dei social media⁶⁹.

La capacità di informazioni finanziarie diffuse sui social media di influenzare il comportamento degli utenti in modo impulsivo e produrre possibili effetti sul mercato, anche a prescindere da una verifica sulla loro attendibilità, riguarda ormai molteplici aspetti⁷⁰.

⁶⁶ Proprio in riferimento al caso della corsa agli sportelli della Northern Rock avvenuta nel 2009, B. BORTOLOTTI e H.S. SHIN ricordavano come “Anche se i depositi possono essere prelevati su richiesta, fra i banchieri si sente spesso dire che è più facile divorziare che cambiare banca”. Si veda IID., *Da Mary Poppins a Northern Rock. Spunti sulle corse agli sportelli moderne*, in Mercato Concorrenza Regole, 2009, p. 81.

⁶⁷ Su questo caso si veda in particolare il report of the Expert Group on Banking Stability, *The need for reform after the demise of Credit Suisse*, cit.

⁶⁸ FSB Chair Outlines work on recent banking turmoil and to finalise crypto-asset recommendations, 12 luglio 2023.

⁶⁹ Si veda FSB, *2023 Bank Failures: preliminary lessons learnt from resolution*, 10 ottobre 2023, p. 3.

⁷⁰ In particolare sulle decisioni di investimento ed il ruolo dei fin-influencers si registrano anche alcuni interventi dell’ESMA. Si vedano ESMA’s Statement on Investment Recommendations on Social Media, ESMA70-154-2780, del 28 ottobre 2021, ESMA, Final report on European Commission mandate on certain aspects relating to retail investor protection, ESMA 35-42-1227, del 29 aprile 2022 e l’intervento ESAs, EU financial regulators warn consumers on the risks of crypto-assets. ESA 2022 15, del 15 marzo 2022. Sul ruolo delle informazioni e la loro attendibilità nella network society ed in particolare su quelle pubblicate dagli influencers si vedano V. LEMMA, *Informazione finanziaria e tutela dei risparmiatori*,

Il caso SVB mostra però una criticità in più derivante dalla divulgazione di notizie in community specifiche, omogenee per composizione vista la professione comune dei componenti (esponenti di start up della Silicon Valley), e accomunati anche da depositi nella medesima banca.

Proprio questa “concentrazione” di informazioni specifiche in community così composte, contestualmente ad un basso livello di depositi assicurati⁷¹, può rappresentare un mix dagli effetti dirompenti dal punto di vista della capacità di gestione e delle risorse necessarie per bloccarli.

A livello europeo, con tutte le differenze del caso, proprio la crisi finanziaria fa venire in mente una soluzione adottata nel 2013 per le banche cipriote pensata proprio per cercare di limitare i movimenti ingenti di depositi in vista del risanamento di alcuni istituti di credito al fine di preservarne la liquidità. In quel caso, seppur per un periodo di tempo limitato, vista l’incidenza sulla libera circolazione dei capitali, erano stati introdotti controlli dei movimenti nonché restrizioni temporanee alla libera circolazione mediante limitazioni dei prelievi, dei pagamenti e dei trasferimenti all’estero⁷². La base giuridica per una simile previsione era stata individuata nell’art. 65 TFUE laddove si stabilisce la possibilità di limitazioni per motivi di ordine pubblico.

Un intervento di questo tipo, diretto a cercare di contrastare il rapido deflusso di ingenti risorse, in realtà non appare di semplice attuazione nel caso di una corsa digitale agli sportelli sia per la rapidità con cui può avvenire sia per la difficoltà di adottare una misura capace di avere efficacia in tempo utile.

Proprio la corsa digitale agli sportelli della SVB fa riflettere anche su un altro elemento e cioè il possibile ruolo della comunicazione istituzionale. Questa, così come l’adempimento degli obblighi informativi, non affrontabile nel dettaglio in questa sede, attualmente avviene pressochè esclusivamente attraverso canali di comunicazione tradizionali eppure, in taluni casi, potrebbe essere utile e addirittura produrre effetti positivi anche su dinamiche come quelle in esame.

Anche su questo punto la gestione della crisi finanziaria a livello europeo mostra un altro esempio utile che ben evidenzia la possibile correlazione tra comunicazione istituzionale “classica” e movimenti dei mercati⁷³. Il riferimento è quello della comunicazione ed in particolare delle dichiarazioni di Mario Draghi, in

in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *I contratti dei risparmiatori*, Milano, 2013, pp. 262 ss. e A. CANEPA, *Social media e fin-influencers come nuove fonti di vulnerabilità digitale nell’assunzione delle decisioni di investimento*, in *Rivista trimestrale di diritto dell’economia*, 2022, 1 suppl., p. 307.

⁷¹ Sul flusso di questi dati e i movimenti bancari con relativi grafici si veda in particolare l’analisi di J.A. COOKSON, C. FOX, J. GIL-BAZO, J.F. IMBET, C. SCHILLER, *Social media as a Bank Run Catalyst*, cit.

⁷² Si veda in particolare art. 2, c. 6, lett. a) della Decisione del Consiglio del 25 aprile 2013 destinata a Cipro, relativa a misure specifiche per ripristinare la stabilità finanziaria e la crescita sostenibile, 2013/236/UE in GUUE L141/32 del 28 maggio 2013.

⁷³ Già, seppur in misura non così rilevante, era risultata evidente nel 1994 con la Federal Reserve. Sul punto si vedano in particolare S. DEMIRALP, O. JORDA, *The response of term rates to Fed Announcement*, in *Journal of Money, Credit and Banking*, 2004, pp. 387 ss. e M. EHRMANN, M. FRATZSCHER, *Transparency, disclosure and the Federal Reserve*, ECB working paper series, n. 457,

qualità di presidente della BCE, dell'adozione delle Outright Monetary Transaction (OMT). Si trattava di misure non convenzionali decise dalla BCE per difendere i titoli di stato di alcuni paesi, in difficoltà dal punto di vista della situazione delle finanze pubbliche, ed oggetto di attacchi speculativi durante la presidenza Draghi.

La particolarità nel caso di specie è da ravvisare nel fatto che la semplice dichiarazione in conferenza stampa di adozione di questo programma da parte del Presidente era stata capace di produrre effetti positivi immediati sui titoli di stato che sarebbero stati oggetto del programma di acquisto peraltro mai attuato con quella fisionomia⁷⁴.

5. Qualche riflessione conclusiva

Il tema della gestione delle crisi bancarie, come si è cercato di evidenziare, mostra differenti criticità collegate sia alla disciplina attuale che all'impatto dello sviluppo tecnologico.

In relazione alla normativa vigente gli aspetti degni di maggiore attenzione sono identificabili nel riconoscimento delle condizioni per la risoluzione e, qualora queste non sussistano, nell'applicazione di una normativa nazionale attualmente differenziata tra gli Stati membri e applicata in un quadro istituzionale incline al sostegno pubblico.

Infatti un simile assetto è caratterizzato da una "doppia" discrezionalità: quella dell'SRB, in particolare per quanto concerne l'esistenza di un interesse pubblico e quella della Commissione. Quest'ultima è presente nel momento in cui a livello nazionale vi è un sostegno pubblico per il quale è necessaria una verifica di compatibilità con il divieto di aiuti di Stato. La particolarità risiede nel fatto che le due valutazioni citate non solo possono essere necessarie per la gestione della crisi del medesimo ente ma possono dare luogo ad una differente interpretazione dell'esistenza di interesse pubblico.

Da ciò deriva una questione non solo interpretativa ma anche di efficacia dell'attuale assetto nel perseguimento di alcuni obiettivi, come la minimizzazione delle risorse pubbliche, introdotti dalla normativa europea a seguito della crisi finanziaria.

2005; K. THORARINSSON, A. ESHRAGI, *The financial Impact of FED Policy Statements and Chairman sentiment: the case of gold and silver market*, 2013.

⁷⁴ Nel caso delle OMT si sono prodotti effetti positivi sui mercati grazie alla sola comunicazione di adozione del programma senza che questo fosse ancora stato applicato e addirittura nel caso specifico il programma non è neppure mai stato utilizzato secondo lo schema approvato. Per un approfondimento sul punto M. CASIRAGHI, E. GAIOTTI, L. RODANO, A. SECCHI, *The impact of unconventional monetary policy on the italian economy during the sovereign debt crisis*, Quaderni di Economia e Finanza della Banca d'Italia, n.203, 2013 e A. CANEPA, *L'intervento della BCE nella crisi fra misure di politica monetaria non convenzionali e strategie di comunicazione*, in C. BUZZACCHI (a cura di), *La banca centrale europea*, Milano, 2017, pp. 191 ss.

Del resto se osserviamo le decisioni assunte negli ultimi anni proprio la mancata risoluzione per assenza della condizione di interesse pubblico ha spesso visto un ampio ricorso a misure di sostegno pubblico straordinario. Queste non sempre appaiono pienamente compatibili con una minimizzazione delle risorse pubbliche e vengono valutate ammissibili proprio sulla base della tutela di un interesse pubblico ritenuto non esistente ai fini dell'applicazione della risoluzione.

L'esistenza di questa criticità è testimoniata dalle stesse proposte di riforma laddove prevedono l'introduzione di una procedura ad hoc per le crisi delle LSI quali soggetti maggiormente interessati da una mancanza delle condizioni per l'applicazione della risoluzione. La ratio è proprio quella di cercare di ridurre il ricorso al sostegno pubblico straordinario in sede nazionale.

Il processo di revisione riguarda però solo una parte del procedimento descritto visto che non è accompagnato da una contestuale rivalutazione del quadro applicativo degli aiuti di Stato⁷⁵. Ciononostante si potrebbe ritenere che la previsione di una procedura specifica per le LSI con una tassonomia di situazioni e condizioni nelle quali si può fare ricorso al sostegno pubblico sia sufficiente a ridurre i casi nei quali può verificarsi una differente valutazione sull'interesse pubblico.

In realtà la definizione della procedura ad hoc per le LSI appare certamente utile nel perseguimento dell'obiettivo di una maggiore omogeneità degli interventi a livello nazionale ma non sembra altrettanto efficace nella garanzia di minimizzazione del ricorso al sostegno pubblico straordinario e di possibili valutazioni differenziate dell'SRB e della Commissione sull'esistenza dell'interesse pubblico.

Peraltro, l'introduzione di una preventiva valutazione comparativa sull'entità delle risorse necessarie nel percorso di risoluzione ed in quello nazionale al fine di garantire una minimizzazione delle risorse pubbliche è tutt'altro che semplice da effettuare.

Infatti sulla capacità di effettuare una corretta valutazione di questo tipo possono influire in misura notevole tre elementi quali la completezza informativa, la non omogeneità della categoria delle LSI ed il fattore tempo.

Sul piano della completezza informativa in realtà la proposta mostra di aver identificato questo aspetto come un possibile elemento di criticità e cerca di favorire una maggiore circolazione di informazioni mediante l'introduzione di forme di più stretta collaborazione da garantire eventualmente anche attraverso il ricorso ad una piattaforma per la condivisione delle informazioni. È difficile dire però se una simile previsione può essere davvero efficace perché molto dipenderà dalla disponibilità e dalla tempestività di condivisione.

Per gli altri due aspetti, la non omogeneità delle LSI ed il fattore tempo, la questione è ancor più complessa perché le proposte inseriscono una procedura ad

⁷⁵ Su tale aspetto si veda anche il contributo di D. ROSSANO in questo Quaderno.

hoc basata sulle LSI considerandole una categoria unitaria, soggetta alle stesse tipologie di rischio e di crisi e seguendo un approccio “classico” di distinzione degli enti sulla base di un criterio puramente dimensionale.

In realtà, ad un più attento esame, le LSI appaiono un insieme in evoluzione e non così unitario dal punto di vista delle caratteristiche cosa che fa sorgere qualche dubbio su una previsione tesa a considerarle tutte nello stesso modo indipendentemente dalle loro caratteristiche specifiche.

In alcuni paesi ad esempio quelle basate su modelli di business più tradizionali sono oggetto di processi aggregativi e/o esternalizzazione di servizi. Contestualmente, quelle più inclini allo sviluppo tecnologico, come evidenziato, stanno modificando le tipologie di servizi offerti ed il loro modello di business.

In particolare se consideriamo proprio le banche digitali si individua un modello di business differente e specializzato nel quale si delineano rischi nuovi connessi alla loro natura e operatività digitale.

A tal proposito proprio la recente attualità e la vicenda delle banche americane evidenziano almeno due aspetti sui quali riflettere.

Il primo è la presenza di modelli di business caratterizzati da depositi altamente volatili e da una rapidità di azione garantita agli utenti, dovuta alla digitalizzazione, capace di modificare in tempi rapidissimi sia la situazione del singolo ente che del mercato.

Il secondo è la conseguente necessità di una forte riduzione dei tempi decisionali, intesi come momento di valutazione e assunzione delle decisioni, da parte delle istituzioni.

La stretta correlazione di questi due aspetti è particolarmente evidente nel caso SVB dove si è aggiunto anche un ulteriore fattore di accelerazione rappresentato dalla diffusione di informazioni rilevanti attraverso i social media.

In particolare i social media, grazie alle reti di utenti consolidabili anche in community specializzate, hanno avuto effetto su due fronti è cioè nell’accelerare la “fuga” dei depositi, semplificata dalla digitalizzazione dei servizi, e nel rendere necessario un intervento pressochè immediato delle autorità per evitare che il clima di sfiducia, amplificato dalla comunicazione social, potesse avere effetti ben maggiori e addirittura sistemici.

Una simile situazione mostra come i percorsi di gestione delle crisi possano ormai subire accelerazioni imprevedute e improvvise ma ripetibili in più occasioni vista la rilevanza assunta dai social media nell’orientare le scelte e favorire l’assunzione di decisioni rapide, coordinate e magari impulsive⁷⁶, dettate dall’immediatezza comunicativa.

⁷⁶ In riferimento al trading si è parlato anche di “expressive trading” proprio per indicare la capacità di parlare a più persone favorendo l’assunzione di decisioni di trading. Si veda J. P. ANDERSON, J. KIDD,

Simili dinamiche delineano una possibile nuova tipologia di rischio definibile “da azione di gruppo”⁷⁷ e che può essere intenzionalmente organizzata come nel caso Gamestop ma anche frutto di notizie capaci di determinare un’immediata reazione come nel caso SVB.

In questa seconda situazione diventa molto difficile avere il tempo per effettuare comparazioni tra le soluzioni adottabili, pena un aggravio della situazione, e ciò condiziona anche le soluzioni adottabili ed il possibile ricorso a risorse pubbliche. Infatti, vista la rapidità di azione necessaria, come già emerso durante la crisi finanziaria, potrebbe essere difficile attuare soluzioni prive del ricorso a forme di sostegno pubblico straordinario.

Infine vi sono altri due elementi, uno più specifico e l’altro più generale, sui quali riflettere vista la loro capacità di influire sulla nascita e sull’evoluzione delle crisi e ben evidenziati anch’essi dal caso SVB.

Il primo concerne la rilevanza dell’assicurazione dei depositi ed il secondo il legame tra politica monetaria e stabilità finanziaria.

In realtà tra questi due elementi vi è un collegamento insito nelle decisioni dei singoli per la gestione delle loro risorse ed il possibile insorgere di situazioni di difficoltà di un ente alla luce delle variazioni di simili scelte e dei movimenti effettuati.

Come noto la presenza dell’assicurazione può favorire una percezione di maggiore tranquillità dei titolari dei depositi. Da ciò può derivare anche il verificarsi di reazioni meno tempestive ed impulsive in presenza di messaggi non rassicuranti sulla salute di una banca ed una maggiore ponderazione, a cominciare da una più attenta valutazione dell’attendibilità dell’informazione proveniente da privati e da canali non ufficiali.

Proprio l’attendibilità, alla luce dell’immediatezza della comunicazione digitale, può essere sottovalutato o scarsamente considerato dai singoli nonostante vi sia una stretta correlazione tra attendibilità informativa e “luogo” di pubblicazione e, non sempre, semplicità e rapidità di reperimento, garantite dai canali social, siano sinonimo di altrettanta affidabilità. Proprio per questo la capacità dei social media di rappresentare per molti una, o addirittura la principale, fonte informativa rappresenta un rischio non solo nel trading, dove piattaforme di social trading online spingono a copiare in tempo reale le azioni dei migliori broker⁷⁸, ma anche in ambito bancario.

G.A. MOSCARY, *Social Media, Securities Markets and the Phenomenon of Expressive Trading*, in *Lewis & Clark Law Review*, 2022.

⁷⁷ Si è anche parlato con riferimento all’ambito azionario di “coordinated retail risk”. Si veda S.S. GUAN, *Meme investor and retail risk*, in *Boston College Law Review*, 2022, pp. 2051 ss.

⁷⁸ Tra gli esempi si possono citare la piattaforma [ZuluTrade](#) che ha come messaggio di apertura proprio “*investing made easy with copy trading*” e aggiunge “*Copy Top Performing Leaders from different Brokers easily and reach your investment goals!*” e la app [Public Trading](#) che incoraggia gli utenti a seguire gli investimenti effettuati dagli appartenenti alla loro rete.

Un'ultima considerazione meritano la politica monetaria, le sue variazioni e la capacità di influenzare e modificare le scelte dei singoli. Infatti proprio l'andamento della politica monetaria può dare luogo ad un potenziale "rischio di durata" dei depositi anche in presenza di assicurazione⁷⁹.

Anche in questo caso proprio quanto successo alla SVB mette in luce come già prima della "fuga" dei depositi vi fossero state notevoli movimentazioni dovute alla volontà di intercettare rapidamente i benefici di un rialzo dei tassi di interesse grazie all'immediatezza garantita dalla digitalizzazione.

Una simile correlazione è più evidente quanto più è rapido l'adeguamento dei tassi di interesse sui depositi bancari a seguito delle decisioni dalle banche centrali. Infatti non tutte le banche possono avere interesse ad un immediato adeguamento, soprattutto laddove godano di una certa liquidità⁸⁰. Questo ritardo però può influire sulle scelte dei singoli, o almeno di una parte di essi, con ripercussioni simili a quelle evidenziate dal caso SVB.

Di recente proprio il FSB è intervenuto sottolineando la necessità di maggiore attenzione sui rischi prodotti da questo tipo correlazione e sulla necessità di adeguamento degli strumenti di stress test. In particolare il FSB ha evidenziato come un certo numero di banche presenti rischi di fragilità e come sotto questo profilo vi sia un numero maggiore di banche deboli nelle economie avanzate rispetto a quelle emergenti⁸¹.

⁷⁹ Sul rischio di durata ed il loro impatto sui bilanci bancari con specifico riferimento ed analisi dei dati degli ultimi mesi si veda in particolare E. GREENWALD, S. SCHULHOFER, J. YOUNGER, *Deposit convexity, Monetary Policy and Financial Stability*, Federal Reserve Bank of Dallas Research Department Working Paper, n. 2315, 2023.

⁸⁰ Per un approfondimento di questo aspetto anche nel quadro europeo si veda la *FEDS Note del Board of Governors of the Federal Reserve System* di T. MESSER e F. NIEPMANN, 28 luglio 2023.

⁸¹ Si veda International Monetary Fund, *Global Financial Stability Report*, ottobre 2023, e C. COHEN, S. MITRA, F. NATALUCCI, *New Look at Global Banks Highlights Risks From Higher-for-Longer Interest Rates*, 16 ottobre 2023.

MIS-SELLING DI PASSIVITÀ AMMISSIBILI E TUTELA DELL'INVESTITORE

Francesco Ciraolo

Sommario. 1. Il conflitto tra disciplina prudenziale degli intermediari ed esigenze di tutela degli investitori. Ambito dell'indagine – 2. Requisiti MREL e protezione dell'investitore retail. Il problema del mis-selling di passività ammissibili – 3. L'incidenza delle misure di condivisione degli oneri sui diritti di proprietà degli investitori. L'orientamento delle Corti europee – 4. Il caso Santander (CGUE, 22 maggio 2022, C-410/22). L'inammissibilità di azioni risarcitorie e di nullità proposte dai titolari di strumenti azzerati – 5. Segue. La stabilità finanziaria come primario obiettivo di pubblico interesse. Considerazioni critiche – 6. Segue. L'ambiguità del concetto di stabilità finanziaria e il rischio di applicazioni incongruenti del quadro normativo

1. Il conflitto tra disciplina prudenziale degli intermediari ed esigenze di tutela degli investitori. Ambito dell'indagine

Il cambio di paradigma che la BRRD ha determinato nelle modalità di gestione delle crisi bancarie – segnando, in estrema sintesi, il passaggio dal consolidato modello basato sull'interventismo pubblico (*bail-out*) ad un modello fondato sull'internalizzazione delle perdite (*bail-in*) – ha conferito immediata rilevanza al tema della protezione degli investitori in titoli emessi dagli enti sottoposti al nuovo regime della *resolution*, specie se appartenenti alle categorie più vulnerabili.

In questi casi, invero, sussiste per tali soggetti la difficoltà di comprendere non soltanto le caratteristiche intrinseche degli strumenti finanziari acquistati – circostanza che accompagna qualunque operazione di investimento mobiliare posta in essere nei confronti della clientela *retail*, in ragione delle note condizioni di asimmetria informativa che connotano simili transazioni –, ma anche, in modo più specifico, i peculiari profili di rischio che in tali situazioni il sottoscrittore si accolla, ossia l'eventualità che il titolo sia interessato, in caso di conclamate difficoltà dell'emittente, dall'esercizio del potere di riduzione delle passività o di conversione in capitale (*i.e.*, che vengano disposte le famigerate misure di condivisione degli oneri).

Il problema, com'è noto, è acuito dal fatto che il complesso quadro normativo in materia di banche, per come stratificatosi negli ultimi anni, dietro l'impulso originato dalla realizzazione della *Banking Union*, ha ingenerato una sorta di corto circuito, prontamente messo in luce dalla più attenta dottrina, tra gli obiettivi di stabilità finanziaria (del singolo intermediario prima, dell'intero

sistema finanziario poi) e le esigenze di protezione degli investitori¹. In termini più precisi, ai requisiti di fondi propri, stabiliti per via normativa ai fini della solidità della struttura patrimoniale delle banche (CRD/CRR), si sono affiancati, in epoca più recente, ulteriori requisiti “aggiuntivi” (MREL/TLAC), volti a costituire un livello minimo di passività ammissibili al *bail-in*, in grado di garantire l’assorbimento delle perdite subite dall’ente in crisi e l’eventuale ricapitalizzazione del medesimo. Ciò si è concretizzato, in breve, in un incentivo per le banche a porre in essere intense politiche di collocamento dei propri titoli presso il pubblico degli investitori, finalizzate ad assicurare, nei tempi previsti, il raggiungimento degli obiettivi normativamente imposti (si rammenta che il termine ultimo per la soddisfazione dei requisiti MREL è fissato al 1° gennaio 2024).

In quest’ottica si pone, evidentemente, il problema del potenziale attrito tra le norme *lato sensu* prudenziali (CRD/CRR e BRRD) e le disposizioni che presiedono alla corretta erogazione dei servizi di investimento (per semplicità, regime MIFID): è chiaro, infatti, che le pressanti esigenze di finanziamento dei requisiti MREL, cui si è dianzi accennato, potrebbero indurre gli intermediari ad attuare, a discapito degli investitori, pratiche di *mis-selling* di titoli bancari, delle quali si è peraltro avuta, negli anni, ampia dimostrazione concreta². Il sistema bancario si trova quindi incastrato, in sostanza, tra il rischio di pregiudicare la raccolta (con conseguente crisi di liquidità), potenzialmente alimentato da regole di trasparenza e correttezza che tendono a trasformare il collocamento delle passività ammissibili «in una serie di infausti avvertimenti»³, e il rischio (legale e reputazionale) di un massiccio contenzioso avviato dagli investitori che, colpiti dal *bail-in*, lamentino di non essere stati adeguatamente informati dei rischi assunti⁴.

Da qui l’interesse ad analizzare i problemi di tutela dell’investitore che possono scaturire da pratiche di non corretta commercializzazione di *eligible liabilities*, specie se attuate nei confronti della clientela *retail*. Con un’avvertenza: il tema, intersecando le complesse e assai vaste problematiche che riguardano, da un lato, l’erogazione dei servizi di investimento, dall’altro, le procedure di gestione delle crisi bancarie, si presta a molteplici chiavi di lettura, potendo essere affrontato, ad es., dalla specifica prospettiva della normativa sulla prestazione dei servizi di investimento (e, ancor più segnatamente, delle disposizioni in materia di correttezza, trasparenza e conflitto di interessi), da quella dei rimedi

¹ A. SCIARRONE ALIBRANDI, U. MALVAGNA, *Self-placement di titoli bancari tra vincoli patrimoniali e tutela dell’investitore*, in Banca borsa titoli di credito, 2019, 2, p. 153; S. ALVARO, M. LAMANDINI, D. RAMOS MUÑOZ, E. Ghibellini, F. PELLEGRINI, *La distribuzione dei titoli MREL dopo la BRRD. L’interazione tra regole prudenziali e di trasparenza*, Quaderni giuridici della Consob, n. 15, 2017.

² Cfr. D. COLONNELLO, *Rischio di mis-selling per il risparmiatore retail: strategie normative e prospettive in ambito europeo*, in Dialoghi di Diritto dell’Economia, 2022, 1, pp. 141 ss.

³ L’espressione è tratta da S. ALVARO, M. LAMANDINI, D. RAMOS MUÑOZ, E. Ghibellini, F. PELLEGRINI, *La distribuzione dei titoli MREL dopo la BRRD*, cit., p. 82.

⁴ G.L. GRECO, *La tutela del risparmiatore alla luce della nuova disciplina di «risoluzione» delle banche*, in Banca Impresa Società, 2016, 1, p. 91.

civilistici a disposizione dell'investitore, o ancora, da quella dell'adeguatezza dei meccanismi legali di ristoro dei danni patiti dalla clientela non sofisticata, per spingersi, in ipotesi, fino al territorio, non troppo frequentato in dottrina e comunque alquanto scivoloso, di un'eventuale responsabilità extracontrattuale delle Autorità di vigilanza per il pregiudizio economico subito dagli investitori⁵.

Nell'intento di definire e circoscrivere l'ambito di questo scritto, dunque, riteniamo opportuno precisare che ci soffermeremo su uno specifico profilo di indagine, attinente, in particolare, ai limiti entro i quali possano essere fatte valere dagli investitori pretese risarcitorie/restitutorie da *mis-selling* di passività ammissibili, nei confronti di enti sottoposti a procedure di gestione delle crisi. Tema che può essere declinato anche alla luce di recenti pronunce giurisprudenziali, per la migliore comprensione del quale giova, nondimeno, avvalersi di alcune considerazioni preliminari.

2. Requisiti MREL e protezione dell'investitore *retail*. Il problema del *mis-selling* di passività ammissibili

Come sopra anticipato, l'imposizione di un requisito minimo di passività ammissibili «dovrebbe permettere agli enti e alle entità di assorbire le perdite previste nel quadro della risoluzione o nel punto di insostenibilità economica, se del caso, e di essere ricapitalizzate dopo l'attuazione delle azioni previste nel piano di risoluzione o nella risoluzione del gruppo soggetto a risoluzione» (considerando n. 13 BRRD). Le esigenze di finanziamento delle banche, da soddisfare necessariamente attraverso un massiccio ricorso al mercato dei capitali per il collocamento dei propri titoli, devono tuttavia fare i conti con l'eventualità di un'eccessiva diffusione di *bailinable instruments* presso il pubblico degli investitori *retail*: eventualità che rischia di pregiudicare il corretto ed efficiente svolgimento delle procedure di risoluzione degli emittenti bancari, come già da tempo avvertito dalle stesse Autorità di vigilanza europee⁶. Del resto, ove le Autorità di risoluzione decidessero – com'è loro facoltà – di escludere gli investitori *retail* dal *bail-in*, allo scopo di preservare la pubblica fiducia nel sistema finanziario e la stabilità sistemica, si inciderebbe sulla risolvibilità stessa dell'intermediario, compromettendone ovviamente la *loss absorbing and recapitalization capacity* e concretizzando altresì il rischio di violazione del principio *no creditor worse off*⁷.

⁵ Su quest'ultimo aspetto, di recente, V. SANTORO, *Tutela risarcitoria e demolitoria nell'ordinamento bancario europeo: la giurisprudenza delle corti europee*, in Banca Impresa Società, 2023, 1, pp. 21 ss.

⁶ EBA and ESMA, *Joint statement on the treatment of retail holdings of debt financial instruments subject to the Bank Recovery and Resolution Directive*, 30 maggio 2018.

⁷ Cfr. D. VATTERMOLI, *Il bail-in*, in M.P. CHITI, V. SANTORO (a cura di), *L'unione bancaria europea*, Pisa, 2016, pp. 526-527; A. BLANDINI, *How to overcome crisis (and oneself) without getting overcome: la fiducia e il bail-in dal punto di vista del creditore*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, 2017, 2, pp. 14-15; D. ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie. Risoluzione e tecniche di intervento*, Torino, 2012, pp. 121-122.

Da qui la scelta, operata con la dir. 2019/879 (BRRD2), di (non precludere in assoluto la partecipazione dei comuni investitori ai titoli MREL, ma di introdurre meccanismi che possano) limitare a monte, attraverso adeguati vincoli normativi, la possibilità stessa di eccessive esposizioni della clientela al dettaglio «in certi strumenti di debito che sono ammissibili per il MREL»⁸; risultato che, nell'ordinamento italiano, si è inteso conseguire attraverso le misure – attuative dell'art. 44-*bis* BRRD2 – di fissazione di un valore minimo unitario per le obbligazioni subordinate, gli altri strumenti di debito subordinato e i titoli di debito chirografario di secondo livello emessi dalle banche e dagli altri soggetti indicati dalla legge (art. 12-*ter* TUB⁹). Una scelta che, seppur opinabile nel merito (da più parti, invero, è stata caldeggiata l'alternativa del limite di concentrazione del portafoglio¹⁰), si propone quanto meno di circoscrivere l'accesso dei piccoli investitori a prodotti finanziari le cui effettive caratteristiche di rischio (legate, in particolare, all'elemento strutturale della subordinazione del credito) potrebbero non risultare pienamente percepibili dai medesimi. Si è così passati, in altri termini, da una «sostanziale indifferenza verso l'identità dei titolari di pretese MREL (...) a un clima di marcata ostilità normativa e regolamentare verso la collocazione di tali pretese presso la clientela al dettaglio (...)»¹¹.

Le vicende occorse negli ultimi anni nel nostro Paese (come anche, per vero, in altri ordinamenti), d'altronde, testimoniano chiaramente come l'applicazione delle misure di condivisione degli oneri abbia comportato l'azzeramento delle pretese di una moltitudine di piccoli risparmiatori, indotti a sottoscrivere titoli emessi dagli intermediari per esigenze di *funding* che poco o nulla avevano a che vedere, in molti casi, con la cura del miglior interesse degli investitori. La severità delle

⁸ Considerando n. 16. Il punto, dunque, non è precludere *in toto* – e irrealisticamente – ogni accesso degli investitori *retail* a qualunque tipologia di *eligible liability*, bensì cercare di regolamentare l'accesso alle medesime, introducendo delle barriere all'investimento. Anche il SRB, del resto, aveva evidenziato come non fosse possibile escludere uno strumento dal MREL sol perché detenuto da investitori ordinari, giacché la legislazione europea prevede molte regole volte ad assicurare che i prodotti finanziari siano venduti unicamente a soggetti adeguati (SRB, *MREL: Approach taken in 2016 and next steps*, 2016).

⁹ Alla norma fa da contraltare l'art. 25-*quater* TUB, in vigore dal 1° dicembre 2021, che sancisce la nullità dei contratti relativi alla prestazione di servizi di investimento sottoscritti da clienti *retail*, ove tali contratti abbiano ad oggetto «strumenti di cui all'articolo 12-*ter* del Testo Unico bancario emessi dai soggetti indicati all'articolo 2 del decreto legislativo 16 novembre 2015, n. 180, dalle Sim indicate all'articolo 55-*bis*, comma 1, o da banche o imprese di investimento dell'Unione Europea o da società del gruppo di cui queste fanno parte, quando gli strumenti hanno un valore nominale unitario inferiore a quello stabilito dal medesimo articolo 12-*ter* del Testo Unico bancario e sono stati emessi dopo la data di entrata in vigore di quest'ultimo».

¹⁰ Tale opzione consisterebbe, in sintesi, nell'applicazione congiunta di un giudizio di adeguatezza “bloccante” e di una soglia massima di concentrazione degli investimenti in passività ammissibili subordinate, fissata in misura pari al 10% del portafoglio della clientela con patrimonio fino a 500.000 euro.

¹¹ I. DONATI, L. STANGHELLINI, *Il principio di proporzionalità nell'ambito del SRM: la prospettiva italiana*, in M.P. CHITI, V. SANTORO (a cura di), *Il diritto bancario europeo. Problemi e prospettive*, Pisa, 2022, p. 119. Ostilità alimentata, secondo gli Autori, «anche da provvedimenti di salvataggio della clientela impattata che hanno fatto rientrare dalla finestra il sostegno pubblico che si era voluto far uscire dalla porta».

misure di riduzione/conversione delle passività, unitamente alle preoccupazioni per le conseguenze di un loro diffuso utilizzo in danno di una vasta platea di incolpevoli investitori, ha quindi finito per alimentare molti dubbi sulla legittimità delle medesime, richiedendo l'intervento delle Corti europee e nazionali.

Senza pretese di ripercorrere dettagliatamente l'*iter* delle pronunce che si sono occupate dell'argomento, basterà qui fissare alcuni punti fermi, funzionali al discorso che intendiamo sviluppare in ordine all'intreccio tra le grandi tematiche delle crisi bancarie, del *mis-selling* di prodotti finanziari e della tutela dell'investitore.

3. L'incidenza delle misure di condivisione degli oneri sui diritti di proprietà degli investitori. L'orientamento delle Corti europee

Il dirompente impatto che le regole sulla risoluzione hanno avuto nell'ordinamento bancario europeo ha sollevato numerosi interrogativi giuridici, inevitabilmente concentratisi sulle misure (*bail-in*) che più di tutte incarnano lo spirito della nuova disciplina (internalizzazione delle perdite, in luogo dei tradizionali interventi di salvataggio pubblico). Ora, atteso che l'avvio di qualunque procedura di crisi di un ente creditizio pone l'ineluttabile problema della sorte dei diritti di azionisti, investitori, creditori e risparmiatori, il principale quesito originato dalle misure di condivisione degli oneri è se ed in quale misura il sacrificio imposto a coloro che hanno in senso lato investito nell'intermediario in dissesto, o che lo hanno in qualche modo finanziato, sia compatibile con le norme poste a tutela del diritto di proprietà (art. 42 Cost. it.; artt. 17 e 52 Carta dei diritti fondamentali dell'UE), inteso nell'ampia accezione contemplata dalla Convenzione europea dei diritti dell'uomo, art. 1 del primo Protocollo addizionale, per come interpretata dalla Corte di Strasburgo: è noto infatti che, secondo la giurisprudenza della Corte EDU (sovente richiamata anche nelle decisioni della Corte di Giustizia), la nozione di "bene", quale oggetto diretto della tutela proprietaria, può essere estesa anche ai valori patrimoniali, come ad es. i crediti e le partecipazioni societarie¹².

In sede giurisprudenziale, tale interrogativo è stato sciolto, nondimeno, in senso affermativo, sulla base di un duplice ordine di argomentazioni: da un lato, infatti, viene valorizzata la circostanza secondo la quale il diritto di proprietà (rispetto a titoli che conferiscono diritti aventi contenuto patrimoniale)

¹² Corte EDU, 7 novembre 2002, *Olczak*, e 10 luglio 2012, *Grainger*; da ultimo, decisione 14 settembre 2021, *Pintar* (pubblicata in *Giornale di diritto amministrativo*, 2022, 6, con nota di G. SCIASCIA, *L'effettività dei rimedi giudiziari nella gestione delle crisi bancarie*, pp. 762 ss.), ove la Corte, pronunciandosi sul ricorso di sette cittadini sloveni che avevano subito il totale azzeramento del valore di azioni e titoli subordinati emessi da tre banche locali, afferma che, anche se prive di valore economico, e in mancanza di statuizioni o prove che accertino tale assenza di valore, le azioni e le altre obbligazioni di tipo subordinato emesse da intermediari bancari costituiscono "beni" ai sensi dell'art. 1, primo inciso, del primo Protocollo addizionale alla Convenzione per la salvaguardia dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali, sicché la loro cancellazione si configura come un'interferenza nel pacifico godimento del diritto di proprietà garantito dalla medesima disposizione.

non ha portata assoluta, ma può subire limitazioni giustificate dalla necessità di realizzare interessi sovraordinati (mantenimento della stabilità finanziaria, nonché contenimento dei costi a carico dei contribuenti)¹³; dall'altro, si osserva come il *bail-in* anticiperebbe il medesimo effetto pratico che conseguirebbe ad un'ipotetica liquidazione dell'ente secondo le ordinarie procedure di insolvenza (nel cui contesto le pretese di investitori o creditori dell'ente non troverebbero migliore soddisfazione in termini economici), salva l'applicazione, in caso contrario, di meccanismi di indennizzo in favore dei soggetti nei confronti dei quali non fosse stato rispettato il principio del *no creditor worse off*¹⁴.

In questa logica si collocano, sia pure con argomentazioni di diverso tenore, le note sentenze della CGUE sui casi *Kotnik*, *Dowling*, *Ledra Advertising* e *BPC Lux*¹⁵, là dove la Corte, pur riconoscendo l'interesse pubblico alla tutela dei diritti

¹³ In particolare, secondo il consolidato orientamento delle Corti europee (oltre che delle Corti costituzionali di alcuni Stati membri), l'ingerenza di un'autorità pubblica nel pacifico godimento di un bene è compatibile con la tutela della proprietà, purché sia legittima, necessaria per la realizzazione di un interesse generale e proporzionata a tale scopo (artt. 17 e 52 Carta dei diritti fondamentali dell'UE).

¹⁴ Tale posizione sembra implicitamente sottintendere, peraltro, che le misure di risoluzione diano luogo ad una privazione dei diritti di proprietà di azionisti e creditori, con effetti espropriativi e conseguente obbligo di corresponsione di un giusto indennizzo (considerato tale, peraltro, se corrispondente al valore della liquidazione). La CGUE, nondimeno, si è a lungo mantenuta neutrale in merito alla qualificazione dell'incidenza delle misure di condivisione degli oneri sui diritti di azionisti e creditori, omettendo di stabilire in modo chiaro se queste ultime rappresentassero l'esercizio di un vero e proprio potere espropriativo, o più semplicemente di un potere conformativo del diritto di proprietà (v. nota seguente).

¹⁵ Nel caso *Kotnic* (CGUE, 19 luglio 2016, C-526/14), ad es., la Corte ha escluso che «le misure di condivisione degli oneri, quali quelle previste dalla comunicazione sul settore bancario, costituiscano un'ingerenza rispetto al diritto di proprietà degli azionisti e dei creditori subordinati» (e ciò sulla scorta del rilievo che il sacrificio imposto a tali soggetti, chiamati a contribuire alle perdite subite dalla banca, non sarebbe superiore a quello che gli stessi subirebbero in caso di fallimento), mentre nella sentenza *Ledra Advertising* (CGUE, 20 settembre 2016, C-8/15 P – C-10/15 P), relativa alle domande risarcitorie proposte da depositanti delle banche cipriote soggette a *bail-in*, ha stabilito che, «considerato l'obiettivo di assicurare la stabilità del sistema bancario nella zona euro, e alla luce del rischio imminente di perdite finanziarie cui sarebbero stati esposti i depositanti presso le due banche interessate in caso di fallimento di queste ultime, simili misure non costituiscono un intervento sproporzionato e inammissibile che pregiudica la sostanza stessa del diritto di proprietà dei ricorrenti. Esse non possono, dunque, essere considerate come restrizioni ingiustificate di tale diritto». Mutando approccio, quindi, la Corte ha ravvisato, nel secondo caso, l'incidenza delle misure esaminate sul diritto di proprietà privata, ritenendole, però, ammissibili e proporzionate (F. GALLARATI, *La tutela dei diritti di azionisti e creditori nell'Unione bancaria, tra Corti europee e Corti costituzionali nazionali*, in *Diritto pubblico comparato ed europeo*, 2018, 4, pp. 1181-1182). In linea con tali posizioni, v. Corte cost., 21 marzo 2018, n. 99, relativa alla legittimità del d.lgs. n. 3/15, conv. l. n. 33/2015, ove si afferma che le misure adottate nei confronti di azionisti e creditori subordinati di società bancarie non determinano una ingerenza sproporzionata e intollerabile nel diritto di proprietà riconosciuto dall'art. 17 CDFUE, quando perseguono l'obiettivo della stabilità finanziaria e non possono arrecare ai soggetti sacrificati un pregiudizio maggiore di quello che essi subirebbero in caso di fallimento conseguente alla mancata adozione delle misure stesse; e in senso analogo v. anche TAR Lazio, 7 gennaio 2017, n. 166, che, in relazione alle misure di risoluzione adottate dalla Banca d'Italia in forza del d.lgs. n. 180/2015, ha escluso di poter ravvisare una violazione dell'art. 42 Cost., «non potendosi configurare in alcun modo una espropriazione nell'operazione di risoluzione prevista dal d.lgs. 180/2015 e posta in essere dalla Banca d'Italia, atteso che le azioni e le obbligazioni subordinate sono titoli di credito, la cui natura e funzione è quella di partecipare alle eventuali perdite della banca». Allo stesso modo, esclude che l'intervento di risoluzione (consistente nell'integrale riduzione del valore di

individuali degli investitori, ne sancisce sostanzialmente la recessività rispetto all'interesse pubblico a garantire la stabilità del sistema finanziario (sotteso all'adozione delle misure di *burden sharing*). Analoga posizione è stata assunta dalla Corte nella più recente pronuncia *Santander*¹⁶, ove, oltre a ribadire che l'interesse pubblico a garantire, in tutta l'Unione, una tutela forte e coerente degli investitori non può essere considerato prevalente, in qualsiasi circostanza, sull'interesse generale a garantire la stabilità del sistema finanziario, si rammenta altresì che il diritto di proprietà sancito dall'art. 17 della Carta dei diritti fondamentali dell'UE (come anche il diritto alla tutela giurisdizionale garantito dall'art. 47) non va qualificato come diritto assoluto, potendo lo stesso subire delle limitazioni¹⁷.

Quest'ultima pronuncia merita attenzione, tuttavia, non tanto per le affermazioni da ultimo riportate – già contenute, come si è potuto osservare, in diverse decisioni delle Corti europee e nazionali –, quanto perché affronta il tema, oggetto specifico di questo intervento, dell'esperibilità di azioni (risarcitorie o di nullità) connesse ad operazioni di acquisto di strumenti finanziari emessi da un ente sottoposto a risoluzione e soggetti a svalutazione totale, ove perfezionatesi in violazione della normativa di settore¹⁸. Sul punto, quindi, soffermeremo le considerazioni che seguono, ponendoci nella specifica prospettiva del *mis-selling* di passività ammissibili.

4. Il caso Santander (CGUE, 22 maggio 2022, C-410/22). L'inammissibilità di azioni risarcitorie e di nullità proposte dai titolari di strumenti azzerati

La tematica è estremamente delicata e si presta, non a caso, a letture contrastanti.

Le pratiche di non corretta commercializzazione di *eligible liabilities* (vale a dire, vendita di titoli bancari in spregio alle regole in materia di trasparenza

azioni e obbligazioni subordinate) integri un esproprio senza indennizzo ed una violazione dell'art. 42 Cost. anche Cons. Stato, 18 gennaio 2019, n. 475. Ad analoghe conclusioni sembra giunta, da ultimo, anche la CGUE nella sentenza 5 maggio 2022, C-83/20 (*BPC Lux*), ove si afferma, per la prima volta, che i provvedimenti conseguenti alla risoluzione non costituiscono un'espropriazione di fatto di beni quali azioni e obbligazioni (configurandosi, per converso, l'esercizio di un mero potere conformativo del diritto di proprietà), sicché non vi sarebbe alcun obbligo di prevedere un indennizzo formale a beneficio dei soggetti interessati da tali misure (L. SICIGNANO, *In bilico tra la forma e la sostanza: la tutela dei diritti proprietari degli azionisti e dei creditori nell'impostazione della giurisprudenza sovranazionale*, nota di commento a CGUE, 5 maggio 2022, in *Banca borsa titoli di credito*, 2023, II, pp. 316 ss.).

¹⁶ CGUE 22 maggio 2022, C-410/22, *Santander*.

¹⁷ CGUE, *Santander*, parr. 36 e 47.

¹⁸ Nella specie, la questione pregiudiziale sottoposta alla Corte dalla *Audiencia Provincial de A Coruña* discendeva dall'acquisto, in occasione di un aumento di capitale con offerta pubblica di sottoscrizione, di azioni di un ente creditizio successivamente sottoposto a risoluzione (il *Banco Popular*, poi fuso per incorporazione nel *Banco Santander*). In particolare, si chiedeva alla Corte di stabilire se le norme della BRRD impedissero agli investitori colpiti dalla svalutazione totale delle azioni di proporre, nei confronti dell'ente emittente o dell'entità succedutale, un'azione di responsabilità a causa delle informazioni contenute nel prospetto, o un'azione di nullità del contratto di sottoscrizione dei titoli azionari, con conseguenti effetti restitutori del relativo controvalore.

e di correttezza), invero, impattano in modo considerevole con la disciplina delle crisi bancarie, dando luogo a pretese perlopiù risarcitorie (noto essendo l'orientamento giurisprudenziale nazionale secondo il quale la violazione delle regole di comportamento gravanti sugli intermediari in sede di prestazione di servizi di investimento non dà luogo alla nullità delle relative operazioni, ma al ristoro dei danni eventualmente patiti dal cliente), che si riflettono a loro volta sulle procedure in concreto adottate.

In caso di liquidazione coatta, ad es., domande risarcitorie da *mis-selling* di strumenti destinati ad assorbire le perdite (*in primis*, titoli azionari) potrebbero determinare una sorta di “ricomposizione” del passivo bancario, giacché i crediti (chirografari) rivenienti da tali pretese, ove riconosciute come legittime, finirebbero col concorrere nella liquidazione dell'attivo con altri crediti chirografari, che vedrebbero evidentemente ridursi le relative probabilità di soddisfazione.

In ipotesi di risoluzione, invece, ove si ammettesse in capo ai titolari di passività azzerate un diritto al risarcimento del danno riconducibile a pratiche di *mis-selling*, si creerebbe grande incertezza relativamente alla valutazione del passivo dell'ente in dissesto e, di conseguenza, sull'importo del *bail-in* necessario a garantire l'assorbimento delle perdite e la ricapitalizzazione della banca, col rischio di vanificare il buon esito della risoluzione stessa¹⁹.

In entrambi i casi, dunque, la situazione si presenta assai problematica.

A questo genere di preoccupazioni cerca di porre rimedio la citata pronuncia *Santander*, resa in esito ad una controversia nascente dall'acquisto di azioni emesse dal *Banco Popular* (poi fuso per incorporazione nel *Banco Santander*) sulla base di un prospetto informativo non veritiero. Gli investitori, in particolare, invocavano la responsabilità civile di *Santander*, nella qualità di successore universale del *Banco Popular* (ente sottoposto a risoluzione le cui azioni erano state integralmente svalutate a seguito di decisione del Fondo di ristrutturazione ordinata bancaria, autorità di risoluzione spagnola), per le erronee informazioni contenute nel prospetto informativo pubblicato ai sensi della dir. 2003/71/CE. In punto di diritto, la Corte è stata dunque investita della questione se i principi disciplinanti la risoluzione degli enti creditizi, e segnatamente quello secondo cui gli azionisti di un ente soggetto a risoluzione devono essere i primi a sopportare le perdite, dovessero prevalere sulle norme dell'Unione in materia di responsabilità civile per le informazioni fornite nel prospetto, così paralizzando le azioni risarcitorie, proposte successivamente alla risoluzione dell'ente emittente dagli azionisti azzerati, o le azioni di nullità, per vizio del consenso, del contratto di sottoscrizione dei titoli azionari acquistati sulla base di un prospetto erroneo (con eventuali effetti restitutori del controvalore dei titoli suddetti, oltre interessi).

La Corte muove da un'analisi delle disposizioni contenute nella dir. 2014/59 (in particolare, artt. 34, 53 e 60, in base ai quali, in sintesi, nei confronti del

¹⁹ R. CERCONE, relazione al seminario *Gli investitori nelle banche al tempo del burden sharing*, Università di Roma Tre, 4 giugno 2021.

detentore di strumenti di capitale svalutati non resta alcun obbligo, se non quelli già maturati al momento della decisione di risoluzione e quelli derivanti da un illegittimo esercizio del potere di svalutazione), interpretate alla luce dei principi ispiratori della disciplina della risoluzione (riduzione del *moral hazard* nel settore finanziario e internalizzazione delle perdite subite dall'ente in dissesto, onde evitare impiego di risorse pubbliche e proteggere i depositanti), per concludere che la BRRD introduce un regime derogatorio rispetto a quello delle comuni procedure di insolvenza, dettato da particolari finalità di interesse pubblico prevalenti sull'interesse alla tutela degli investitori, in grado di giustificare altresì la disapplicazione delle disposizioni del diritto dell'Unione che possano privare di effetto utile o ostacolare l'attuazione della procedura di risoluzione²⁰ (nella specie, le disposizioni della dir. 2003/71 sui prospetti informativi, volte alla protezione degli investitori nel momento in cui decidono di acquistare titoli emessi da un ente creditizio o da un'impresa di investimento).

Ne discende, quindi, l'inammissibilità tanto delle azioni di responsabilità quanto delle azioni di nullità relative all'acquisto di titoli azionari che siano stati svalutati nel contesto della risoluzione. Tali azioni, invero, «rimetterebbero in discussione tutta la valutazione sulla quale è fondata la procedura di risoluzione in quanto la composizione del capitale fa parte dei dati oggettivi di tale valutazione», così vanificando la procedura stessa e gli obiettivi perseguiti dalla BRRD²¹. D'altra parte, pur escludendo la proponibilità delle azioni suddette, ad azionisti e creditori verrebbero comunque riconosciute, nell'ambito delle procedure di risoluzione, adeguate forme di tutela, prima fra tutte il diritto ad un rimborso o ad un indennizzo non inferiore al valore di realizzo dei loro crediti nell'ipotesi alternativa di una procedura ordinaria di insolvenza.

La pronuncia si espone a numerosi rilievi critici, che, per economia di trattazione, non possiamo in questa sede sviluppare. Basterà solo evidenziare come, secondo le osservazioni della più attenta dottrina, la Corte finisca con l'accomunare impropriamente due posizioni distinte (ancorché cumulabili in capo ad una stessa persona), catalizzatrici di regimi giuridici differenziati: quella di azionista (soggetto, in quanto tale, all'esercizio del potere di *write down*) e quella di investitore (protetto, in quanto tale, dalla normativa di settore, se pregiudicato da un comportamento antiggiuridico dell'intermediario)²².

²⁰ CGUE, *Santander*, punti 35-37.

²¹ CGUE, *Santander*, punto 43.

²² In questo senso v. anche Trib. Milano, 8 novembre 2017, n. 11173, in Banca borsa titoli di credito, 2018, II, p. 570, con nota di L. BOGGIO, *Bail-in all'italiana: la good bank risponde dei danni causati agli azionisti "azzerati"* (resa con riferimento alla risoluzione di una delle "quattro banche", attuata mediante cessione di attività e passività ad un ente ponte), secondo cui non sarebbe corretto equiparare «la posizione degli azionisti in quanto titolari nei confronti dell'emittente di diritti incorporati nelle azioni e corrispondenti al loro conferimento alla posizione degli stessi azionisti in quanto titolari nei confronti dell'emittente di pretese risarcitorie derivanti da condotte dell'emittente inadempienti rispetto ad obblighi sanciti dal TUF, antecedenti rispetto al conferimento, equiparazione questa che, sempre ad avviso del Tribunale, non è possibile operare sul piano sistematico generale della responsabilità civile in difetto di una norma che — a prescindere in questa sede da ogni questione in tema di legittimità costituzionale di un tal genere di norma — lo disponga espressamente» (conf., Trib.

In altri termini, le limitate tutele di cui dispongono i soci (e i creditori), a fronte dell'esercizio dei poteri di riduzione delle passività (tutele circoscritte ai casi di non corretto esercizio dei poteri di risoluzione o di violazione del principio del *no creditor worse off*, artt. 85 e 73 BRRD), non dovrebbero precludere la proposizione di azioni basate su rapporti giuridici o su norme diverse da quelle direttamente riguardanti la posizione del socio nel contesto della risoluzione, ubicate in altri ambiti dell'ordinamento giuridico. Eventuali pretese fondate non sul rapporto sociale, ma sul rapporto di investimento, non pregiudicano, infatti, l'esercizio dei poteri di cancellazione/riduzione delle passività ai fini dell'assorbimento delle perdite, né tanto meno il raggiungimento degli obiettivi generali della risoluzione²³, limitandosi ad invocare la responsabilità, in termini civilistici, dell'ente emittente²⁴.

Ferrara, 31 ottobre 2017, in *GiustiziaCivile.com*, 12 ottobre 2018; *contra*, Trib. Reggio Emilia, 12 giugno 2019). La decisione, tuttavia, è stata riformata dalla Corte d'Appello di Milano con sentenza 28 febbraio 2019, n. 917, ove, alla luce del tenore letterale degli artt. 43 e 47 d.lgs. n. 180/2015, si afferma che «le pretese cui si fa riferimento nel presente giudizio sono necessariamente pretese che non riguardano in modo diretto le azioni o gli strumenti finanziari, dal momento che la procedura di risoluzione prevede l'azzeramento del capitale sociale con conseguente perdita dei diritti patrimoniali degli azionisti: le norme paiono piuttosto volte a precludere la possibilità di far valere in giudizio nei confronti della nuova BANCA qualunque altra pretesa connessa alla qualità di azionista, comprese dunque quelle risarcitorie legate a una precedente condotta asseritamente illecita della vecchia BANCA» (in senso analogo, Corte di Appello di Bologna, 30 aprile 2021, n. 1055). Vale la pena rammentare, peraltro, che, con ordinanza del 20 luglio 2021, il Tribunale di Firenze ha rimesso alla Corte costituzionale la questione di legittimità del d.l. n. 99/2017, conv. l. n. 121/17, relativo alle cessioni di attività e passività aziendali delle banche venete in l.c.a., rilevando, tra l'altro, l'illegittima assimilazione della posizione di azionisti e obbligazionisti subordinati a quella di coloro che vantano un credito in relazione a comportamenti antigiuridici tenuti dalla banca in sede di commercializzazione dei predetti strumenti finanziari. La Corte si è pronunciata con sentenza del 7 novembre 2022, n. 225, dichiarando tuttavia inammissibili le questioni di costituzionalità sollevate.

²³ A tal riguardo, è stato osservato che la scelta dei singoli *resolution tools* non può non prendere in considerazione, a monte, le possibili responsabilità dell'ente sottoposto a risoluzione, comprese quelle derivanti dall'esercizio di eventuali azioni giudiziarie (J.L. COLINO MEDIIVILLA, *Más del Banco Popular: ¿Pueden lo titulares de acciones amortizadas en la resolución ejercitar acciones de resarcimiento o de nulidad de la adquisición basadas en la difusión de información defectuosa en el mercado de valores?*, relazione al II Congreso Nacional de Derecho Bancario, Madrid, 28-29 aprile 2022). Si supererebbe in tal modo l'obiezione secondo cui le azioni di responsabilità, ove ammissibili, pregiudicherebbero le valutazioni, preliminari all'avvio della risoluzione, circa la situazione patrimoniale dell'intermediario.

²⁴ È questa la posizione assunta anche dall'Arbitro per le Controversie Finanziarie. Si legge, ad es., nella decisione n. 1340/19: «È, infatti, opinione di questo Collegio che la previsione contenuta nell'art. 47, comma 7, del d.lgs. n. 180/2015, richiamata poi nel provvedimento della Banca d'Italia del 22 novembre 2015, si riferisca propriamente all'esercizio di diritti patrimoniali e/o amministrativi incorporati nelle azioni e da queste discendenti – i quali, sì, sono stati intaccati, ove non definitivamente azzerati, per effetto dell'intervenuta procedura di risoluzione – ma che non si possano ritenere inglobate in essa anche pretese (risarcitorie o altro) relative a rapporti contrattuali tra cliente ed intermediario per la prestazione di servizi d'investimento (anche ove aventi ad oggetto azioni emesse dallo stesso intermediario); rapporti che, in quanto tali, risultano unitariamente trasferiti dalla Vecchia alla Nuova Banca e ciò proprio coerentemente con l'esigenza di preservare la continuità operativa dell'azienda bancaria. In tal modo, ad avviso del Collegio, si realizza un ragionevole bilanciamento tra interessi che possono rivelarsi, anche solo potenzialmente, in conflitto tra di loro, cioè a dire quelli perseguiti mediante la disciplina dettata in tema di risoluzioni bancarie e l'interesse pubblico alla tutela degli investitori che, vale la pena di evidenziarlo in questa sede, assume nel nostro ordinamento rilevanza costituzionale (art. 47 Cost.)». In termini analoghi, ACF, dec. n. 2923/20.

5. Segue. La stabilità finanziaria come primario obiettivo di pubblico interesse. Considerazioni critiche

Ora, al di là dell'opinabilità dell'impianto motivazionale della pronuncia in esame, ciò che emerge dalla stessa è, ancora una volta, la netta preminenza accordata dalle Corti europee al valore della stabilità finanziaria. Riannodando i fili delle decisioni sopra esaminate, invero, ne risulta un quadro d'insieme nel quale quest'ultima è riguardata alla stregua di un primario obiettivo di pubblico interesse²⁵, in grado di giustificare ampie deroghe alle regole generali del diritto dell'Unione e la compressione di diritti, interessi o valori concorrenti, come la libertà di impresa o il diritto di proprietà, nella sua più ampia accezione²⁶.

Anche la dottrina, d'altronde, ha messo in evidenza il sempre più significativo ruolo giocato, nella normativa UE, dal valore-obiettivo della stabilità finanziaria, la cui forza espansiva traspare altresì dalle autorevoli opinioni secondo le quali l'ordinamento del mercato sia bancario che mobiliare, per come conformato dalle disposizioni europee, detta «una disciplina che favorisce e tutela il risparmio, soltanto come conseguenza indiretta dell'efficienza e della stabilità dei mercati»; obiettivi in nome dei quali potrebbero essere anche sacrificati i diritti dei singoli risparmiatori tutelati dall'art. 47 Cost., quest'ultima norma non costituendo un inderogabile “principio supremo” dell'ordinamento costituzionale dello Stato italiano²⁷.

²⁵ Sulla portata del concetto di stabilità finanziaria, e sulle implicazioni di una sua qualificazione come obiettivo, interesse o principio, v. G. LO SCHIAVO, *Il principio di stabilità finanziaria: il caso italiano*, in M.P. CHITI, V. SANTORO (a cura di), *Il diritto bancario europeo*, cit., pp. 61 ss.

²⁶ Come osservato in dottrina, l'obiettivo della stabilità finanziaria è stato più volte invocato, tanto dal legislatore europeo (CRD/CRR, Reg. SSM, BRRD e Reg. SRM), quanto dalla Corte di Giustizia, ora per rinforzare una base giuridica debole, ora per giustificare, in ossequio al principio di sussidiarietà, l'attribuzione di importanti compiti e funzioni a livello sovranazionale (si pensi al caso *Landeskreditbank*, CGUE 8 maggio 2019, C-450/17 P, ove, in nome della stabilità finanziaria, è stata avallata un'interpretazione particolarmente ampia dei poteri di vigilanza attribuiti alla BCE nel contesto del SSM), ovvero l'introduzione di strumenti giuridici “atipici” (A. MAGLIARI, *L'applicazione del diritto nazionale da parte della BCE: i nodi vengono al pettine*, nota di commento a Trib. UE, 12 ottobre 2022, causa T/502-19, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2023, 2, p. 223, nt. 45; *amplius*, G. LO SCHIAVO, *The Role of Financial Stability in EU Law and Policy*, The Hague, 2017). In arg. v. anche F. SALMONI, *Stabilità finanziaria, unione bancaria europea e costituzione*, Padova, 2019. Rammentiamo altresì che la Corte costituzionale italiana, con la citata sentenza n. 99/2018 (*supra*, nt. 15), ha rigettato il ricorso sulla legittimità costituzionale delle disposizioni Banca d'Italia di attuazione della riforma delle banche popolari, ritenendo che la stabilità finanziaria dovesse prevalere sul diritto di proprietà del socio uscente per recesso (nello stesso senso, v. anche CGUE, 16 luglio 2020, C-686/18).

²⁷ R. COSTI, *Tutela del risparmio e Costituzione: storia e attualità dell'art. 47*, in Banca Impresa Società, 2018, 3, pp. 398 ss.; in arg. v. anche M. PASSALACQUA, *Profili giuridici del governo del rischio*, in A. BROZZETTI (a cura di), *L'ordinamento bancario europeo alla ricerca di un assetto stabile*, Bologna, 2022, pp. 53-54, la quale sottolinea, tuttavia, come la compressione di interessi costituzionalmente protetti possa avvenire soltanto in situazioni di eccezionalità (incedere di gravi episodi di instabilità finanziaria che mettano in pericolo la tenuta dell'economia sociale di mercato), dovendosi in circostanze ordinarie addvenire ad un diverso bilanciamento di interessi, che sia maggiormente rispettoso dei principi di proporzionalità e ragionevolezza.

Ebbene, non v'è dubbio che – come più volte affermato dalla CGUE – l'interesse generale al mantenimento della stabilità finanziaria possa prevalere anche su altri interessi pubblici, occorrendo operare un bilanciamento tra valori aventi diversi gradi di priorità. Ciò che suscita perplessità, nondimeno, è la pretesa di disapplicare in modo quasi automatico tutte le disposizioni che possano ostacolare il proficuo svolgimento della procedura di risoluzione, appellandosi al carattere derogatorio ed eccezionale riconosciuto alle previsioni della BRRD, in quanto finalizzate a realizzare un interesse pubblico superiore (*i.e.*, l'interesse a preservare la stabilità finanziaria). Proprio il carattere eccezionale delle disposizioni in materia di risoluzioni bancarie, invero, richiede che le deroghe alla disciplina ordinaria vengano quanto più possibile individuate e circoscritte, onde non ampliare eccessivamente il raggio d'azione di norme che si qualificano, appunto, come straordinarie. Ed in questo senso, del resto, la stessa CGUE ricorda come nel considerando 120 della BRRD si precisi «che le deroghe previste da quest'ultima alle norme obbligatorie per la tutela degli azionisti e dei creditori degli enti rientranti nell'ambito di applicazione delle direttive dell'Unione in materia di diritto societario (...) devono essere non soltanto appropriate, ma anche definite in modo chiaro e preciso, al fine di garantire il massimo grado di certezza giuridica ai portatori di interesse»²⁸.

Si può dunque comprendere il sacrificio imposto ad azionisti e obbligazionisti attraverso le misure di condivisione degli oneri, in un'ottica di conformità allo spirito che anima le disposizioni della BRRD (internalizzare le perdite subite dall'ente in difficoltà, al fine di evitare l'impiego di risorse pubbliche e la destabilizzazione del sistema finanziario), nonché alle norme, di rango primario, che disciplinano il diritto di proprietà (dettando condizioni ben precise per le sue eventuali limitazioni).

Più difficile ammettere – ribaltando, in un certo senso, la prospettiva adottata dalla CGUE, secondo la quale l'interesse pubblico alla tutela degli investitori non può essere considerato prevalente «in qualsiasi circostanza» sull'interesse alla stabilità finanziaria – che quest'ultimo debba incondizionatamente prevalere su ogni altro interesse pubblico concorrente. Si giustificerebbero in tal modo, in nome della stabilità finanziaria, interpretazioni particolarmente estensive delle disposizioni della BRRD (nella specie, quelle che mirano a sterilizzare ogni pretesa dei titolari di passività svalutate), il cui effetto consisterebbe, per quanto qui rileva, nella cancellazione dei diritti riconosciuti dalla regolamentazione di settore agli investitori in quanto tali, pur in assenza di chiare indicazioni normative in tal senso (ciò che potrebbe dare adito, peraltro, a soluzioni non necessariamente ragionevoli e proporzionate²⁹).

²⁸ CGUE, *Santander*, punto 38. Sorprende, dunque, quanto affermato al successivo punto 40, ove si ammette la possibilità di derogare alle disposizioni della dir. 2003/71, in quanto rientrante tra le direttive di diritto societario dell'Unione, sebbene tali disposizioni non siano esplicitamente menzionate nella BRRD come possibile oggetto delle deroghe da essa previste.

²⁹ Critico verso l'atteggiamento delle Corti europee, che avrebbero «applicato il principio di proporzionalità in modo apodittico, sfuggendo troppo sbrigativamente all'esigenza di individuare un bilanciamento tra diritti fondamentali, che eviti l'annichilimento degli interessi "recessivi" (diritti

A noi pare, per converso, che, data la notevole incidenza sulle posizioni soggettive dei singoli (dotate persino di rilevanza costituzionale), soluzioni così rigorose non possano essere rimesse agli sforzi ermeneutici degli operatori del diritto, ma debbano costituire, piuttosto, il frutto di precise scelte di politica legislativa, che definiscano una chiara gerarchia tra interessi di carattere generale e che si traducano, conseguentemente, in disposizioni espresse, di univoco tenore letterale. D'altro canto, ipotizzare che agli investitori non spettino le ordinarie tutele normative, ove l'emittente strumenti finanziari sia assoggettato a risoluzione, significherebbe implicitamente attribuire alla risoluzione medesima una discutibile efficacia sanante delle irregolarità commesse da tali emittenti nell'ambito dei mercati finanziari, con potenziali effetti di disincentivazione degli investimenti nel capitale degli intermediari³⁰; e tutto ciò a discapito del raggiungimento degli obiettivi MREL/TLAC, a loro volta funzionali all'efficace svolgimento delle procedure di risoluzione e, quindi, alla realizzazione dello stesso fine ultimo – il mantenimento della stabilità finanziaria – cui la normativa dovrebbe essere orientata³¹.

6. Segue. L'ambiguità del concetto di stabilità finanziaria e il rischio di applicazioni incongruenti del quadro normativo

Un'ultima notazione pare infine necessaria, prima di giungere alla conclusione. La limitazione dei diritti degli investitori, nel senso indicato dalla CGUE, risente di un ulteriore, significativo inconveniente: la vaghezza del concetto di (in)stabilità finanziaria, a dispetto della crescente rilevanza dallo stesso acquisita a livello regolamentare e istituzionale³². L'assenza di una precisa definizione normativa (come anche di puntuali indicazioni circa i parametri da utilizzare per accertarne l'esistenza), invero, colora tale nozione di ambiguità, con il concreto rischio, sul piano pratico, di applicazioni incongruenti del quadro

di proprietà, tutela giurisdizionale) rispetto a quelli "tiranni" (stabilità finanziaria e prevenzione del contagio)», G.L. GRECO, *L'equilibrio delle regole nei mercati dinamici. Metodo e prassi della proporzionalità nell'ordinamento bancario*, Bari, 2023, p. 270. Anche nel caso in esame, in altri termini, può valere l'affermazione secondo cui l'accertamento della presenza di un interesse di carattere generale (la stabilità del sistema bancario) costituisce il presupposto del giudizio di proporzionalità, non già il suo oggetto, occorrendo dunque che i giudici verifichino se le esigenze adottate a giustificazione delle misure lesive di diritti soggettivi possano essere soddisfatte mediante misure meno invasive (F. GALLARATI, *La tutela dei diritti di azionisti e creditori nell'Unione bancaria*, cit., p. 1183).

³⁰ J.L. COLINO MEDIAVILLA, *Más del Banco Popular*, cit., p. 30.

³¹ Cfr. considerando n. 5 BRRD2: «Gli Stati membri dovrebbero garantire che gli enti ed entità dispongano di una sufficiente capacità di assorbimento delle perdite e di ricapitalizzazione per assicurare un assorbimento delle perdite e una ricapitalizzazione agevoli e rapidi con un impatto minimo sui contribuenti e sulla stabilità finanziaria. Quest'obiettivo dovrebbe essere raggiunto mediante il rispetto, da parte degli enti, di un MREL specifico per ente come previsto dalla direttiva 2014/59/UE».

³² Per tutti, G. SCIASCIA, *La regolazione giuridica del rischio sistemico. Stabilità finanziaria e politiche macroprudenziali*, Milano, 2021, pp. 28 ss., e ancora G. LO SCHIAVO, *Il principio di stabilità finanziaria*, cit.

regolamentare di riferimento: è quasi intuitivo rievocare, del resto, la non troppo risalente vicenda delle popolari venete, la cui crisi è stata gestita attraverso soluzioni che dimostrano chiaramente quanto sia difficoltoso valutare in maniera oggettiva la sussistenza di esigenze di stabilità finanziaria (in quel caso, in funzione dell'interesse pubblico all'adozione della risoluzione in luogo delle ordinarie procedure di insolvenza).

Anche tale fattore contribuisce a creare condizioni di incertezza giuridica circa le sorti dei diritti degli investitori (variabili a seconda che si ravvisi o meno il pericolo di instabilità finanziaria e che si adottino o meno, di conseguenza, gli strumenti di risoluzione), sicché la presenza di regole più dettagliate, che restituiscano chiarezza ad una nozione di centrale importanza nell'ordinamento finanziario europeo e nazionale, non può che tornare a vantaggio di tutti gli interessi, individuali e generali, che gravitano attorno ai mercati finanziari.

**RAPPORTI TRA DISCIPLINA EUROPEA E DOMESTICA
ALLA LUCE DEGLI ORIENTAMENTI GIURISPRUDENZIALI**

Cristiano Martinez

Sommario. 1. Unione bancaria e Meccanismi unici – 2. Diritto europeo e diritto nazionale – 3. Due pronunce – 4. La sentenza Banco Santander – 5. Le sentenze Crédit mutuel Arkéa

1. Unione bancaria e Meccanismi unici

Il tema dei rapporti tra disciplina bancaria europea e disciplina domestica si è posto ripetutamente nei trent'anni di vigenza del Testo unico bancario (d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385) e attiene al modo stesso in cui il diritto europeo interloquisce con il diritto interno.

Gli ambiti della vigilanza bancaria e della gestione delle crisi bancarie presentano, però, un elemento che ha contribuito a rendere siffatta problematica particolarmente complessa; e, per questo, ricca di interesse.

Si tratta dell'istituzione dei due sistemi che caratterizzano l'Unione bancaria¹: il Meccanismo di vigilanza unico – MVU o *Single Supervisory Mechanism*² – e il Meccanismo unico di risoluzione delle crisi – MRU o *Single Resolution Mechanism*³.

Detti meccanismi presentano alcuni caratteri comuni: a titolo esemplificativo, l'esistenza di soggetti pubblici che vi operano; l'obbligo di stretta collaborazione tra tali soggetti; l'appartenenza dei soggetti a ordini giuridici – europeo e nazionali – integrati, ma distinti.

¹ È impossibile dar conto nella sua interezza della copiosa bibliografia sviluppata in materia. *Ex multis*: D. BUSCH, G. FERRARINI, *European Banking Union*, Oxford, 2014. M.P. CHITI, V. SANTORO (a cura di), *L'Unione bancaria europea*, Pisa, 2016. M. DE POLI, *European Banking Law*, Milano, 2017. R. IBRIDO, *L'Unione bancaria europea. Profili costituzionali*, Torino, 2017. In questa serie di Quaderni di ricerca giuridica, R. D'AMBROSIO (ed), *Law and Practice of the Banking Union and of its governing Institutions (Cases and Materials)*, n. 88, 2020.

² R. D'AMBROSIO, *Meccanismo di vigilanza unico*, in *Enciclopedia del diritto*, Annali, IX, Milano, 2016, pp. 589 ss. e bibliografia ivi citata. M. MANCINI, *La Banking Union: il riparto delle funzioni di regolazione e di vigilanza*, in M. MANCINI, A. PACIELLO, V. SANTORO, P. VALENSISE (a cura di), *Regole e mercato*, Torino, 2016, tomo I, pp. 571 ss. A. MAGLIARI, *Vigilanza bancaria e integrazione europea. Profili di diritto amministrativo*, Napoli, 2020.

³ M. DI PIETROPAOLO, *Meccanismo di risoluzione unico*, in *Enciclopedia del diritto*, Annali, IX, Milano, 2016, pp. 556 ss. e bibliografia ivi citata. O. CAPOLINO, *Risanamento e risoluzione delle banche: riparto delle funzioni, compiti e responsabilità*, in M. MANCINI, A. PACIELLO, V. SANTORO, P. VALENSISE (a cura di), *Regole e mercato*, cit., pp. 623 ss. J.-H. BINDER, D. SINGH, *Bank Resolution. The European Regime*, Oxford, 2016. S. GLEESON, R. GUYNN, *Bank Resolution and Crisis Management. Law and Practice*, Oxford, 2016. M. SCHILLIG, *Resolution and Insolvency of Banks and Financial Institutions*, Oxford, 2016. S. SCHELO, *Bank Recovery and Resolution*, Oxford, 2015.

Le due categorie di soggetti si trovano, quindi, al cospetto di plessi normativi originati da fonti europee e fonti interne, le cui norme possono trovarsi in conflitto.

Al livello nazionale, accanto al Testo unico bancario, è sufficiente fare riferimento ad es. al d.lgs. 16 novembre 2015, n. 180, che recepisce parte della direttiva BRRD⁴; al livello europeo, ad es. ai regolamenti MVU⁵ e MRU⁶.

2. Diritto europeo e diritto nazionale

Non solo aspetti comuni, però: i citati meccanismi si differenziano sotto vari profili.

Diverse le basi giuridiche anzitutto: l'art. 127, comma 6, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE), quanto al regolamento MVU; l'art. 114 TFUE per il regolamento MRU. Diversa è anche la natura giuridica dell'autorità europea al vertice di ciascuno Meccanismo: istituzione, la Banca centrale europea (BCE); agenzia, il Comitato di risoluzione unico.

Diverso è, ancora, il rapporto tra il soggetto verticistico (BCE, Comitato) e il diritto nazionale. Ai sensi del regolamento MVU (art. 4, comma 3), infatti, la BCE è tenuta ad applicare non solo il diritto dell'Unione, ma *“se tale diritto dell'Unione è composto da direttive, [anche] la legislazione nazionale di recepimento di tali direttive”* e – *“laddove il pertinente diritto dell'Unione sia costituito da regolamenti e al momento tali regolamenti concedano esplicitamente opzioni per gli Stati membri”* – anche *“la legislazione nazionale di esercizio di tali opzioni”*.

Il regolamento MRU non reca una corrispondente previsione normativa: l'art. 5, comma 2, si limita a esplicitare che il Comitato – così come il Consiglio e la Commissione e le autorità nazionali di risoluzione – *“prendono decisioni in conformità della pertinente normativa dell'Unione”*, senza offrire alcun esplicito addentellato per l'applicazione del diritto nazionale da parte dell'agenzia europea.

Sono anzi le autorità nazionali di risoluzione che, ai fini dell'attuazione delle decisioni del Comitato loro destinate, *“esercitano i poteri loro conferiti dalla normativa nazionale di recepimento della direttiva 2014/59/UE [BRRD]*

⁴ Direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento e che modifica la direttiva 82/891/CEE del Consiglio, e le direttive 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE e 2013/36/UE e i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 648/2012, del Parlamento europeo e del Consiglio (GUUE L 173, 12.6.2014, pp. 190-348).

⁵ Regolamento (UE) n. 1024/2013 del Consiglio, del 15 ottobre 2013, che attribuisce alla Banca centrale europea compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi (GUUE L 287, 29.10.2013, pp. 63-89).

⁶ Regolamento (UE) n. 806/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 luglio 2014, che fissa norme e una procedura uniformi per la risoluzione degli enti creditizi e di talune imprese di investimento nel quadro del meccanismo di risoluzione unico e del Fondo di risoluzione unico e che modifica il regolamento (UE) n. 1093/2010 (GUUE L 225, 30.7.2014, pp. 1-90).

alle condizioni fissate dalla stessa normativa” (art. 29, comma 1, regolamento MRU).

Nell’ambito del Meccanismo di vigilanza unico sembrerebbe, quindi, incombere alla BCE un obbligo che non incombe – *expressis verbis* – al Comitato nel contesto Meccanismo di risoluzione unico.

La previsione del regolamento MRU parrebbe così attribuire maggior rilievo alla posizione dell’autorità nazionale, quale interprete “privilegiato” delle norme domestiche, rispetto all’autorità europea.

Posizione che, beninteso, neppure il regolamento MVU oblitera.

Si pensi alle ipotesi in cui l’interazione tra BCE e autorità nazionali competenti emerge formalmente nella dinamica procedimentale. È il caso dei c.d. procedimenti composti: i procedimenti per il rilascio dell’autorizzazione all’esercizio dell’attività bancaria e la sua revoca (art. 14 regolamento MVU) e per il rilascio dell’autorizzazione all’acquisizione di partecipazioni qualificate al capitale delle banche (art. 15 regolamento MVU).

In tali casi se è vero che la decisione, ossia l’atto finale, spetta alla BCE, è pur sempre affidato all’autorità nazionale, all’interno della catena procedimentale, il compito di formulare la proposta o il progetto di decisione alla luce del “*pertinente diritto nazionale*”⁷. La BCE ha, per dir così, l’“ultima parola”, ma a pronunciare la prima – di peso certamente non secondario – è l’autorità nazionale.

In altri ambiti, invece, l’ultima parola è lasciata all’autorità nazionale: si veda il caso dell’irrogazione di sanzioni da parte dell’autorità nazionale ai sensi dell’art. 18, comma 5, regolamento MVU. In particolare, si noti l’ipotesi in cui l’autorità nazionale applichi sanzioni amministrative a enti “significativi” ex art. 6 regolamento MVU, a fronte di richiesta della BCE, per la violazione di norme nazionali⁸.

Invero anche nell’ambito della prevenzione e gestione delle crisi bancarie le autorità nazionali di risoluzione e il Comitato operano “in tandem” in una pluralità di ambiti: tra i tanti, merita ricordare la già citata attuazione da parte delle autorità nazionali di risoluzione delle decisioni di risoluzione adottate dal Comitato (art. 29 regolamento MRU) e l’eventuale preparazione di progetti di piani di risoluzione da parte delle autorità nazionali di risoluzione (art. 8, comma 2, regolamento MRU)⁹.

⁷ Nel caso della revoca dell’autorizzazione, può anche mancare una proposta dell’autorità nazionale competente; in tale ipotesi, la BCE agisce di propria iniziativa, pur consultando l’autorità nazionale competente.

⁸ È il caso ad es. della violazione di norme di recepimento delle direttive riferite ai compiti di vigilanza della BCE.

⁹ Su tutti questi profili, v. contributi pubblicati in questa serie di Quaderni di ricerca giuridica della Banca d’Italia.

L'intreccio normativo finisce, dunque, col determinare un assetto giuridico nel quale non solo le autorità amministrative e giudiziarie nazionali si trovano al cospetto di norme europee da interpretare e applicare; ma sono anche le autorità amministrative e i giudici europei a dover spesso applicare e interpretare¹⁰ le norme nazionali che interagiscono con le disposizioni europee.

3. Due pronunce

Dall'interpretazione, dunque – in particolare dall'interpretazione svolta dal giudice europeo¹¹ – si possono trarre importanti indicazioni circa i rapporti tra la disciplina europea bancaria e la disciplina domestica.

Nell'ampio formante giurisprudenziale si segnalano due pronunce meritevoli di attenzione per essersi cimentate con temi di primario rilievo¹².

La prima: il rapporto tra obiettivi perseguiti dalle norme europee e loro c.d. “effetto utile”, da un lato, e forme di tutela di diritto nazionale potenzialmente confliggenti con tali obiettivi (sentenza Banco Santander della Corte di giustizia dell'UE del 5 maggio 2022).

La seconda: i limiti all'interpretazione delle norme domestiche da parte del giudice europeo (sentenza Crédit mutuel Arkéa del Tribunale dell'UE del 13 dicembre 2017 e, per l'appello, sentenza della Corte di giustizia dell'UE del 2 ottobre 2019).

La prima causa è un giudizio introdotto da rinvio pregiudiziale *ex art. 267* TFUE. La seconda è un giudizio di annullamento promosso con ricorso *ex art. 263* TFUE.

Per quanto ovvio, si precisa in proposito che all'interno del sistema giurisdizionale europeo, la sede d'elezione nella quale si pone il tema dei rapporti tra disciplina europea e nazionale è chiaramente il rinvio pregiudiziale. Esso è anzi in sostanza il *thema decidendum* del giudizio pregiudiziale.

Ciò detto, questo tema può rivestire centralità anche in quei giudizi diretti nei quali la *quaestio* dei rapporti tra discipline costituisce profilo propedeutico alla statuizione sul *petitum*, ossia l'annullamento dell'atto impugnato. Come, appunto, nel caso Arkéa.

¹⁰ Le questioni applicative presentano sempre un *côté* interpretativo: l'applicazione del diritto presuppone la sua interpretazione. Recentemente M. LUCIANI, *Ogni cosa al suo posto*, Milano, 2023, p. 256.

¹¹ Considerazioni di carattere generale in B. RAGANELLI, *Architettura finanziaria e corti europee*, Napoli, 2018.

¹² Le due sentenze sono analizzate in questa serie di Quaderni di ricerca giuridica: R. D'AMBROSIO, F. CHIRICO, L. DROGHINI, G. PALA (eds), *Pandectae. Digest of the case-law on the Banking Union*, n. 92, 2022, pp. 33 ss.; R. D'AMBROSIO (ed), *Law and Practice of the Banking Union and of its governing Institutions*, cit., pp. 138 ss.

4. La sentenza *Banco Santander*

Quanto alla prima sentenza¹³, essa soppesa, da un lato, gli obiettivi della normativa concernente la gestione delle crisi bancarie e, dall'altro lato, un possibile limite alla loro piena realizzazione: nello specifico, il limite astrattamente costituito dall'esistenza di forme di tutela approntate dal diritto nazionale – azione di nullità e azione risarcitoria – di cui intendano avvalersi i soggetti che sopportano le conseguenze degli interventi dell'autorità di risoluzione¹⁴.

Il dato problematico risiede nel fatto che non vi sia una esplicita deroga in seno alla normativa europea con riguardo alle norme nazionali che contemplano le forme di tutela in parola.

La nota vicenda giudiziaria derivava dalla risoluzione di Banco Popular Español SA, effettuata nel 2017 anche tramite svalutazione integrale delle azioni emesse dalla banca e impiego dello strumento per la vendita dell'attività di impresa: cessione delle azioni Banco Popular a Banco Santander SA, che ha successivamente incorporato Banco Popular.

Il giudizio *a quo* era stato introdotto dinanzi al giudice spagnolo con azioni di nullità e risarcitorie esperite da *ex* azionisti di Banco Popular svalutati.

Gli attori avevano acquistato le loro azioni nel 2016 in occasione di un'offerta pubblica di sottoscrizione promossa da Banco Popular e lamentavano di aver sottoscritto i titoli alla luce di informazioni contabili/patrimoniali inesatte, incomplete o falsificate contenute nel prospetto d'offerta (c.d. *misselling*). Domandavano pertanto al giudice nazionale la declaratoria di nullità del contratto di sottoscrizione e la restituzione dell'importo versato ai sensi dell'art. 1307 c.c. spagnolo.

In primo grado, il giudice nazionale ha accolto la domanda degli attori e ha ordinato la restituzione dell'importo investito e il pagamento degli interessi. In sede di appello è stato formulato il rinvio pregiudiziale alla Corte di giustizia.

Al giudice europeo è stata, dunque, rivolta – in estrema sintesi – la domanda¹⁵ se alcune norme della citata BRRD¹⁶ ostino:

- i. alla proposizione di “*domande di risarcimento o domande aventi effetto equivalente fondate sull'inesattezza delle informazioni contenute nel prospetto di emissione*”;

¹³ Corte di giustizia dell'UE, *Banco Santander contro J.A.C. et al.*, 5 maggio 2022, nella causa C-410/20, ECLI:EU:C:2022:351.

¹⁴ Per considerazioni generali sul sindacato giurisdizionale in materia di gestione delle crisi bancarie, G.D. COMPORI, *Il giudice delle misure di gestione delle crisi bancarie: analisi introduttiva di un modello tra passato e futuro*, in M. MANCINI, A. PACIELLO, V. SANTORO, P. VALENSISE (a cura di), *Regole e mercato*, cit., pp. 673 ss.

¹⁵ Ad es. un'azione di responsabilità *ex art. 6* della direttiva prospetti 2003/71 all'epoca vigente.

¹⁶ Art. 34, comma 1, lett. a), art. 53, comma 1 e 3, art. 60, comma 2, lett. b) e c).

- ii. a quanto ordinato dal giudice spagnolo di prime cure “*come conseguenza della dichiarazione di nullità, con effetto retroattivo (ex tunc), del contratto di sottoscrizione delle azioni, in virtù di domande proposte successivamente alla risoluzione*”.

L'effetto restitutorio conseguente all'accoglimento delle azioni avrebbe sottratto di fatto gli *ex* azionisti attori agli effetti del provvedimento di svalutazione azionaria adottato dall'autorità di risoluzione.

Ciò detto, la Corte di giustizia ha risolto il conflitto tra norme in favore della disciplina di risoluzione, richiamando in sostanza la nota dottrina dell'effetto utile delle direttive europee¹⁷. Effetto utile compendiato, nel caso della BRRD, nel perseguimento dell'obiettivo della stabilità finanziaria nell'interesse generale, giusta il considerando 49 della direttiva¹⁸.

Tale obiettivo è stato considerato prevalente rispetto alla tutela degli investitori di cui alla domanda pregiudiziale in virtù, essenzialmente, del considerando 120 della BRRD¹⁹; considerando che fa presente l'esigenza di definire “*in modo chiaro e preciso*” deroghe appropriate alle norme di diritto societario poste a tutela di azionisti e creditori che possano “*ostacolare l'efficacia dell'intervento e l'uso degli strumenti e poteri di risoluzione da parte delle autorità di risoluzione*”.

Si potrebbe obiettare, sul punto, che non vi è una deroga “*chiara e precisa*” nella BRRD relativamente alle tutele di cui si discute. Ciò, tuttavia, non è stato considerato dal giudice europeo ostativo al riconoscimento della deroga in esame, alla luce della citata dottrina dell'effetto utile²⁰.

In particolare, la Corte ha statuito che le azioni citate nella domanda pregiudiziale “*rimetterebbero in discussione tutta la valutazione sulla quale è fondata la decisione di risoluzione in quanto la composizione del capitale fa parte dei dati oggettivi di tale valutazione. ...verrebbero così vanificati la stessa procedura di risoluzione nonché gli obiettivi perseguiti dalla [BRRD]*”²¹.

Si tratta di una statuizione certamente netta e notevole. E tuttavia non sorprendente, se si ha presente la marcata tendenza giurisprudenziale a riconoscere valore preminente alla stabilità del sistema finanziario rispetto ad altri interessi e a negare carattere assoluto al diritto di proprietà e al diritto alla tutela giurisdizionale. Precedenti in tal senso sono la sentenza *Kotnik*²² e l'ulteriore giurisprudenza richiamata nella sentenza *Santander*.

¹⁷ P. 37.

¹⁸ P. 35.

¹⁹ P. 38.

²⁰ P. 40.

²¹ P. 43.

²² Corte di giustizia UE, *Kotnik et al. contro Državni zbor Republike Slovenije*, 19 luglio 2016, nella causa C-526/14, EU:C:2016:570.

Giova osservare, peraltro, che lo sfavore per forme di tutela c.d. “demolitorie”-restitutorie costituisce un dato normativo riscontrabile in diversi ambiti.

In ottica esemplificativa, l’art. 2504-*quater* c.c. dispone che, una volta eseguite le iscrizioni dell’atto di fusione di società a norma del codice, l’invalidità di tale atto non può essere pronunciata, impregiudicato il diritto al risarcimento del danno eventualmente spettante.

In termini simili, nel caso della risoluzione bancaria, resta ferma “*l’eventuale responsabilità per danni [nei confronti dei detentori di strumenti svalutati] che può emergere da un ricorso avverso la legittimità dell’esercizio del potere di svalutazione*” (art. 60, comma 2, lett. b) BRRD).

Come osservato, la tutela risarcitoria e restitutoria citata di cui alla domanda pregiudiziale è stata, invece, esclusa dal giudice europeo. Tali forme di tutela previste dal diritto nazionale sono state considerate recessive, dunque, rispetto agli interventi di risoluzione; e ciò, in virtù degli obiettivi sanciti dalla normativa europea di riferimento in linea con precedenti arresti della Corte.

A tale riguardo, è possibile, però, fare una riflessione ulteriore, con successiva precisazione.

Come rimarcato dalla Corte di giustizia nella sentenza²³, la principale protezione prevista dalla BRRD per azionisti e creditori svalutati si fonda sul rispetto del principio *no creditor worse off* ex art. 34, comma 1, lett. g): “*nessun creditore [o azionista] sostiene perdite più ingenti di quelle che avrebbe sostenuto se l’ente [...] fosse stato liquidato con procedura ordinaria di insolvenza conformemente alle salvaguardie di cui agli articoli da 73 a 75*”.

Ai fini di tale disamina è previsto ex art. 74 BRRD lo svolgimento di una valutazione, successiva alla risoluzione, a opera di un esperto indipendente chiamato a comparare il trattamento concretamente applicato agli azionisti e creditori nella procedura di risoluzione all’ipotetico trattamento degli stessi “*se l’ente soggetto a risoluzione fosse stato sottoposto a procedura ordinaria di insolvenza all’atto di adozione della decisione di risoluzione*” (c.d. “controfattuale”), rilevando le eventuali differenze di trattamento.

Nel caso in cui constino differenze e il trattamento in risoluzione sia deteriore rispetto alla controfattuale liquidazione – ossia maggiori perdite in risoluzione rispetto alla procedura ordinaria di insolvenza – i meccanismi di finanziamento della risoluzione tengono indenni azionisti e creditori per un importo pari a tali differenze (art. 75 BRRD).

Questa la principale protezione alla quale accenna la Corte di giustizia.

²³ P. 48.

Ora, occorre domandarsi che cosa si intenda per “trattamento di azionisti e creditori nell’ipotetica procedura ordinaria di insolvenza”. E domandarsi, nello specifico, se le azioni di nullità e risarcitoria del tipo discusso sinora – in quanto potenzialmente esperibili nel contesto di una procedura di liquidazione coatta amministrativa, che è la procedura italiana di insolvenza di cui tener conto ai fini della valutazione che “*no creditor [was] worse off*” – contribuiscano, in ipotesi, a determinare il trattamento “controfattuale” di azionisti e creditori.

In proposito, l’art. 83, comma 3, TUB dispone che dalla data di insediamento degli organi liquidatori “*contro la banca in liquidazione non può essere promossa né proseguita alcuna azione, salvo quanto disposto dagli articoli 87, 88, 89 e 92, comma 3, né, per qualsiasi titolo, può essere parimenti promosso né proseguito alcun atto di esecuzione forzata o cautelare. Per le azioni civili di qualsiasi natura derivanti dalla liquidazione è competente esclusivamente il tribunale del luogo dove la banca ha la sede legale*”.

Sul punto, è dibattuto in giurisprudenza se le azioni di nullità relative a *misselling* azionario ricadano o meno nella citata previsione, essendo rispettivamente improcedibili o meno, ove incardinate al di fuori della sede di accertamento del passivo.

Chi ha risposto in senso affermativo²⁴ – e dunque a favore dell’improcedibilità – ha richiamato l’obbligatorietà e l’esclusività del procedimento di accertamento del passivo fallimentare derivante dal combinato disposto degli artt. 24, 52 e 93 del r.d. 16 marzo 1942, n. 267²⁵.

E ha rilevato che “*La ratio delle norme citate è, all’evidenza, quella di assoggettare al procedimento per l’accertamento del passivo tutte le pretese suscettibili di riversarsi sul patrimonio fallimentare, siano esse dirette a partecipare alla distribuzione dello stesso, siano esse finalizzate a sottrarre ad esso beni mobili o immobili*”; e dunque “*tutte le domande che contengano una pretesa contro la massa, o che costituiscano la premessa per una pretesa contro la massa, non possono essere proposte avanti il giudice ordinario e devono essere dichiarate improcedibili*”²⁶.

Alla luce di tale orientamento giurisprudenziale, gli azionisti sarebbero legittimati a incardinare la domanda di nullità e la relativa pretesa restitutoria in sede liquidatoria *ex art. 83 TUB*; e ivi soltanto.

Conseguentemente, occorrerebbe porsi il quesito, ove tale pretesa fosse infine riconosciuta, se il conseguente effetto restitutorio rientri, dunque, nell’ipotetico trattamento degli azionisti nel c.d. “controfattuale” ai fini della valutazione *ex art. 74 BRRD*.

²⁴ Per una panoramica delle posizioni, M. STELLA, *Crisi bancarie e tutela giurisdizionale. Studio sulla tutela dei diritti nel sistema del d.lgs. 180/2015 e del d.l. 99/2017 cd. «Banche venete»*, Roma, 2018, pp. 136 ss.

²⁵ Si vedano oggi le pertinenti disposizioni del codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14.

²⁶ Così Trib. Venezia, Sez. impr., 26 aprile 2019, n. 875.

In caso di risposta affermativa a questa domanda, è discutibile se tale ipotetico effetto possa dirsi astrattamente contrastante con la disciplina europea di gestione delle crisi bancarie: esso, infatti, discenderebbe da uno dei principi-cardine della stessa, appunto il principio “*no creditor worse off*”.

Sarebbe, quindi, tale principio a “recuperare”, tramite il conseguente eventuale indennizzo *ex art. 75 BRRD* a carico del fondo di risoluzione – dunque in altra “forma” – la tutela restitutoria di diritto nazionale, alla quale accederebbero gli azionisti, in assenza delle deroghe che la disciplina di risoluzione comporta.

Un supplemento di analisi, tuttavia, nega spazio a questo argomento.

Anzitutto, chiedere all’esperto indipendente di tener conto ai fini dell’art. 74 BRRD di possibili pretese restitutorie degli azionisti a fronte di condotte di *misselling* vuol dire esigere una prognosi in ordine all’accoglimento²⁷ delle relative domande; domande che sono soltanto ipotetiche.

Prognosi che sarebbe pressoché “diabolica” oltre che di dubbia tenuta giuridica: in quest’ottica si chiederebbe all’esperto, in sostanza, di “vestire i panni” del giudice di un’eventuale causa di nullità e in ordine all’insieme delle possibili questioni che sarebbero rimesse alla sua cognizione; dunque ben al di là del mero esame della “cascata” (“*waterfall*”) degli ipotetici riparti secondo la gerarchia concorsuale che gli compete a mente dell’art. 74 BRRD.

L’attività dell’esperto ha, invece, carattere estimativo e certamente non giurisdizionale.

In secondo luogo, l’art. 74 BRRD dispone che l’esperto deve accertare il “trattamento [...] che gli azionisti e i creditori avrebbero ricevuto se l’ente soggetto a risoluzione interessato dall’azione o dalle azioni di risoluzione fosse stato sottoposto a procedura ordinaria di insolvenza all’atto di adozione della decisione [dell’autorità di risoluzione]”.

A quel momento, dunque. È discutibile, invece, che si possa realmente chiedere all’esperto di considerare anche il trattamento degli azionisti discendente da ipotetiche azioni di nullità che gli azionisti potrebbero proporre successivamente all’adozione del provvedimento dell’autorità.

²⁷ Si segnala che nelle recentissime sentenze del Tribunale dell’UE rese in tema di valutazione *ex art. 20*, commi 16-18, del regolamento MRU effettuata nell’ambito della citata risoluzione di Banco Popular, il giudice europeo ha riconosciuto la rilevanza degli scenari controfattuali ai fini della verifica che “*no creditor worse off*” nella misura in cui tali scenari integrino estremi di “plausibilità” (“*plausibility*”) e “probabilità” (“*likelihood*”): Tribunale dell’UE, *ACMO Sàrl et al. contro Comitato di risoluzione unico*, 22 novembre 2023, nella causa T-330/20, ECLI:EU:T:2023:733. Tribunale dell’UE, *Antonio Del Valle Ruíz et al. contro Comitato di risoluzione unico*, 22 novembre 2023, nelle cause riunite T-302/20, T-303/20 e T-307/20, ECLI:EU:T:2023:735. Tribunale dell’UE, *Laura Molina Fernández contro Comitato di risoluzione unico*, 22 novembre 2023, nella causa T-304/20, ECLI:EU:T:2023:734. Tribunale dell’UE, *José María Galván Fernández-Guillén contro Comitato di risoluzione unico*, 22 novembre 2023, nella causa T-340/20, ECLI:EU:T:2023:732.

A questo proposito, il principio *no creditor worse off* rende palese la delicatezza ineliminabile della comparazione che esso comporta tra risoluzione e procedura normale di insolvenza: la prima, soggetta a disciplina armonizzata, connotata da elevata rapidità, effettuata in condizioni di estrema urgenza e notevole pressione, anche sul piano valutativo; la seconda, non armonizzata e peculiare a ciascuno Stato membro, tendenzialmente caratterizzata da una durata ben maggiore rispetto alla procedura di risoluzione e orientata anche da considerazioni di massimizzazione del valore liquidatorio da distribuire.

Una durata nella quale può ben più agevolmente trovare spazio l'esperienza di azioni di nullità e risarcitorie, idonee a riverberarsi sul passivo liquidatorio e sulle correlate distribuzioni.

Dunque, l'art. 74 BRRD tenta di contemperare i due termini di paragone – risoluzione e liquidazione – secondo ragionevolezza; e ciò fa, individuando un unico momento al quale l'esperto deve fare riferimento nella propria valutazione ai fini della prognosi controfattuale: l'adozione della decisione di risoluzione.

Tale momento informa di sé il canone di rilevanza giuridica per l'esperto, nel segno del principio *no creditor worse off*, relativamente al trattamento che azionisti e creditori riceverebbero nell'ipotesi controfattuale²⁸.

5. Le sentenze *Crédit mutuel Arkéa*

Il secondo gruppo di pronunce²⁹ attiene a una questione di “politica” giurisdizionale: se ed entro quali limiti il giudice europeo possa interpretare il diritto nazionale.

Le sentenze citate sono state rese in materia di vigilanza prudenziale; ambito nel quale – come si anticipava – spetta alla BCE anche applicare le norme di diritto nazionale di cui all'art. 4, comma 3, regolamento MVU³⁰. E, di conseguenza,

²⁸ Restano ferme le ulteriori tutele espressamente e tassativamente previste dalla BRRD: si considerino ad es. le ipotesi individuate, per il caso della svalutazione o conversione, dall'art. 60, comma 2, BRRD.

²⁹ Tribunale dell'UE, *Crédit mutuel Arkéa contro BCE*, 13 dicembre 2017, nella causa T-712/15, ECLI:EU:T:2017:900, e nella causa T-52/16, ECLI:EU:T:2017:902. Di seguito per comodità si farà riferimento ai p. della prima delle due sentenze. Per il giudizio di appello v. Corte di giustizia dell'UE, *Crédit mutuel Arkéa contro BCE et al.*, 2 ottobre 2019, nelle cause riunite C-152/18 P e C-153/18 P, ECLI:EU:C:2019:810.

³⁰ Del resto l'obbligo della BCE di applicare anche il diritto nazionale può essere posto in linea di continuità con l'intervenuto riconoscimento giurisprudenziale di una competenza esclusiva della stessa con riferimento a tutti i compiti ex art. 4, par. 1, regolamento MVU e tutti gli enti creditizi (significativi e meno significativi), all'interno di un sistema di attuazione decentralizzata di alcuni compiti, per gli enti meno significativi, per il tramite delle autorità nazionali competenti (Corte di giustizia dell'UE, *Landeskreditbank Baden-Württemberg Förderbank contro BCE et al.*, 8 maggio 2019, nella causa C-450/17 P, ECLI:EU:C:2019:372). Il tutto in virtù del ruolo della BCE di responsabile del funzionamento efficace e coerente del Meccanismo di vigilanza unico ex art. 6, par. 1, regolamento MVU.

spetta al giudice europeo accertare che la BCE abbia fatto corretta applicazione di quelle norme nazionali.

Si pone, tuttavia, una questione di limiti.

La vicenda Arkéa verteva sul richiesto annullamento da parte del ricorrente Crédit mutuel Arkéa di un provvedimento della BCE di imposizione di requisiti prudenziali nei confronti del gruppo bancario francese omonimo, considerato dalla BCE “gruppo vigilato” significativo ai sensi del regolamento quadro sul MVU, il regolamento (UE) n. 468/2014 della BCE del 16 aprile 2014. Si trattava, quindi, di un’ipotesi di vigilanza prudenziale consolidata.

Ai sensi dell’art. 2, n. 21) lett. c) del regolamento quadro si intende “gruppo vigilato” l’insieme dei “*soggetti vigilati aventi ciascuno la propria sede principale nel medesimo Stato membro partecipante, purché permanentemente collegati a un organismo centrale che eserciti la vigilanza sugli stessi alle condizioni di cui all’articolo 10 [comma 1] del Regolamento (UE) n. 575/2013³¹ [o CRR] e che sia insediato nel medesimo Stato membro partecipante*”.

Ebbene, le condizioni previste dall’art. 10, comma 1, del CRR sono le seguenti:

- a) Che “*gli obblighi assunti dall’organismo centrale e dagli enti ad esso affiliati siano garantiti in solido oppure gli impegni degli enti affiliati siano pienamente garantiti dall’organismo centrale*”;
- b) Che “*la solvibilità e la liquidità dell’organismo centrale e di tutti gli enti ad esso affiliati siano controllati, nel loro insieme, sulla base dei conti consolidati di tali enti*”;
- c) Che “*la dirigenza dell’organismo centrale abbia il potere di dare istruzioni alla dirigenza degli enti ad esso affiliati*”.

Giova notare che il gruppo Crédit mutuel Arkéa era strutturato in una rete di federazioni regionali aderenti all’”*organo centrale*” costituito dalla *Confédération nationale du Crédit mutuel* (CNCM).

Ciò detto, Crédit mutuel Arkéa contestava il provvedimento della BCE sotto vari profili, uno solo dei quali interessa in questa sede: che la rete Crédit mutuel Arkéa non sarebbe un “gruppo”, nell’accezione che rileva ai fini della vigilanza prudenziale.

In particolare, il ricorrente contestava la sussistenza delle condizioni di cui all’art. 10 CRR. Tra di esse qui interessa la prima, ossia – si ripete – che “*gli obblighi assunti dall’organismo centrale e dagli enti ad esso affiliati siano*

³¹ Il regolamento quadro rinvia, quindi, al Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 (GUUE L 176, 27.6.2013, pp. 1-337).

garantiti in solido oppure gli impegni degli enti affiliati siano pienamente garantiti dall'organismo centrale".

In virtù di varie considerazioni, il Tribunale dell'UE riteneva³² integrato l'elemento della "garanzia" laddove esista "un obbligo di trasferimento di fondi propri e di liquidità all'interno del gruppo al fine di assicurarsi che gli obblighi nei confronti dei creditori siano rispettati".

In proposito, occorre, quindi, interpretare una norma di diritto francese, segnatamente l'art. L.511-31 del *Code monétaire et financier*, per verificare se lo stesso prevedesse un obbligo di trasferimento nei termini suddetti.

La norma domestica dispone, infatti, che incombe agli organi centrali – tra i quali rientra la CNCM ex art. L.511-30 del *Code monétaire* – di adottare "tutti i provvedimenti necessari [...] per garantire la liquidità e la solvibilità di ciascuno degli enti e società [affiliati], nonché dell'insieme della rete".

Si giunge, dunque, al punto cruciale: il Tribunale dell'UE riteneva la lettera della disposizione codicistica non sufficiente a chiarire "di per sé" se l'elemento "garanzia" ex art. 10, comma 1, lett. a) CRR fosse integrato o meno. Tuttavia, reputava sussistente tale elemento in virtù di altri indici, estranei alla disposizione in parola: una decisione della CNCM del 1992.

Nell'addivenire a questa conclusione il giudice europeo si allineava³³, anzitutto, alla consolidata giurisprudenza secondo la quale "la portata delle disposizioni legislative, regolamentari o amministrative nazionali deve essere valutata tenendo conto dell'interpretazione che ne danno i giudici nazionali".

Il che non sorprende: il Tribunale, infatti, nel seguito della pronuncia³⁴, riteneva soddisfatta la condizione ex art. 10, comma 1, lett. c) CRR alla luce, proprio, di indici emergenti da un arresto del *Conseil d'État* del 2016.

Ben più significativamente, però, il Tribunale soggiungeva che "in assenza di decisioni dei giudici nazionali competenti, spetta inevitabilmente al Tribunale pronunciarsi sulla portata di tali disposizioni". Si tratta, in questo caso, di una statuizione di segno innovativo e dal carattere problematico, quasi un "take-over" giurisdizionale.

Tanto problematico che infatti il giudice europeo d'appello non ha espressamente avallato tale affermazione, limitandosi a richiamarla come "dato storico"³⁵. Ben più significativamente, menzionava due pronunce del *Conseil d'État* del 2016 e 2018 che fornivano importanti elementi interpretativi con riguardo all'art. L. 511-31 del *Code monétaire*³⁶.

³² P. 130.

³³ P. 132.

³⁴ P. 160.

³⁵ P. 99.

³⁶ Pp. 101-106.

Ebbene – in sintesi – la Corte di giustizia dell’UE reputava che, proprio in virtù dell’interpretazione della norma nazionale da parte del giudice domestico³⁷, la condizione *ex art. 10*, comma 1, lett. *a*) CRR fosse soddisfatta dal gruppo Crédit mutuel Arkéa.

Dunque, sebbene la Corte di giustizia non abbia preso posizione sull’affermazione del Tribunale concernente l’interpretazione del diritto nazionale da parte del giudice europeo, sembra che, nel premurarsi di richiamare la giurisprudenza nazionale, abbia inteso indirizzare al giudice di prime cure un’indicazione di massima prudenza rispetto al rischio di interferire con le prerogative giurisdizionali domestiche.

La statuizione del giudice europeo di prime cure solleva, infatti, un problema di confini esegetici: fin dove può spingersi il giudice europeo nell’esaminare il diritto nazionale?

L’indicazione finale in chiave nomofilattica (cfr. art. 19 Trattato sull’Unione europea) che sembra emergere dalla sentenza della Corte di giustizia è che il giudice europeo debba esercitare un opportuno *self restraint* rispetto all’interpretazione del diritto nazionale, praticando doverosa attenzione agli equilibri e assetti istituzionali.

Con riguardo al diritto nazionale, insomma, la prima e l’ultima parola spetterebbero al giudice nazionale (*deferential interpretation*)³⁸.

E ciò in modo non dissimile dallo schema che caratterizza le cause pregiudiziali *ex art. 267* TFUE, persino nei casi in cui l’interlocuzione tra giudici è stata particolarmente intensa (caso Taricco).

Proprio a partire da questa considerazione, atteso che la nomofilachia del giudice europeo relativamente al diritto europeo è presidiata dall’istituto del rinvio pregiudiziale *ex art. 267* TFUE, sembra imporsi simmetricamente al giudice europeo un dovere di “lasciare il campo” al giudice nazionale in merito a questioni interpretative aventi a oggetto il diritto nazionale.

³⁷ Il giudice francese aveva posto l’accento sui notevoli poteri della CNCM: ad es. decidere la fusione di due o più enti affiliati alla rete o la cessione delle loro aziende o l’istituzione di meccanismi di solidarietà vincolanti “*come l’imposizione, ai membri di tale rete, di obblighi di trasferimento di fondi propri e di liquidità*”.

³⁸ Sulla questione, F. MARTUCCI, *The Crédit mutuel Arkéa case: central bodies and the SSM, and the interpretation of national law by the ECJ*, in C. ZILIOLI, K.-P. WOJCIK (eds), *Judicial review in the European Banking Union*, Cheltenham, 2021, pp. 504 ss. A. WITTE, *The application of national law by the ECB, including options and discretions, and its impact on the judicial review*, *ibidem*, pp. 239 ss. G. BUONO, *Banking authorisations and the acquisition of qualifying holding sas unitary and composite procedures and their judicial review*, *ibidem*, pp. 282 ss. In merito a diritto nazionale e dinamiche del MRU, J.-H. BINDER, *Resolving a bank – judicial review with regard to the exercise of resolution powers*, *ibidem*, pp. 386 ss.

* * *

Questa breve disamina ha ad oggetto soltanto due pronunce, che però sollecitano molteplici riflessioni. Altri arresti si sono confrontati nel tempo con il tema delicato dei rapporti tra disciplina bancaria europea e normativa nazionale³⁹, sollevando questioni afferenti al diritto nazionale applicabile agli atti c.d. preparatori nell'ambito dei procedimenti composti e alla connessa giurisdizione, ai criteri di cui può/deve servirsi il giudice europeo nell'interpretazione delle norme nazionali che recepiscono direttive europee, alla tutela del diritto di proprietà e così via.

La giurisprudenza europea si è avvalsa negli anni di categorie esegetiche "forti": si pensi al primato del diritto europeo e alla teorica dell'effetto utile delle norme europee a presidio di interessi pubblici sicuramente meritevoli di protezione.

In questo quadro, è certo che la problematica in oggetto continuerà a interrogare gli interpreti del TUB e della normativa che con esso si intreccia.

³⁹ Solo a titolo esemplificativo, Corte di giustizia dell'UE, *Berlusconi et al. contro Banca d'Italia et al.*, 19 dicembre 2018, nella causa C-219/17, ECLI:EU:C:2018:1023. Tribunale dell'UE, *Francesca Corneli contro BCE*, 12 ottobre 2022, nella causa T-502/19, ECLI:EU:T:2022:627.

**LE CRISI BANCARIE E L'IMPORTANZA DELLA GESTIONE PRODROMICA
DEI CREDITI DETERIORATI.
ALCUNE NOVITÀ NORMATIVE IN MATERIA DI NON-PERFORMING LOANS**

Patrizio Messina

Sommario. 1. Introduzione – 2. Quadro normativo di riferimento in materia di crediti deteriorati e crisi bancarie – 3. Il ruolo degli Npls nella gestione delle crisi bancarie – 4. Problematiche attuali in materia di Npls – 4.1. La Direttiva Npls e i contrasti con le recenti proposte di legge in materia – 5. Considerazioni conclusive

1. Introduzione

Le crisi che si sono susseguite negli ultimi anni, a partire da quella finanziaria degli anni 2007 e seguenti, hanno favorito l'incremento di passività nei bilanci bancari. Queste ultime hanno impattato in maniera significativa sulla stabilità finanziaria degli enti creditizi, contribuendo, pertanto, alla creazione di ulteriori eventi di crisi¹ aventi rilevanza sistemica.

L'incremento del livello di *non performing loans*, come è stato osservato in letteratura², si è spinto “*ben oltre i limiti fisiologici (desumibili dalle prescrizioni della disciplina speciale) di una attività che si connota per l'assunzione di rischi, la cui prevenzione è al centro della sana e prudente gestione, cui il legislatore ha subordinato il corretto svolgimento della stessa*”.

In detta prospettiva è stato altresì evidenziato che la formazione di dette passività “*è a fondamento di un circolo vizioso*”³, il quale ha comportato l'aumento delle esposizioni deteriorate a causa dell'aumento del rischio di credito, da un lato, e la contrazione dell'offerta di finanziamenti all'economia, dall'altro.

Appare, dunque, opportuno considerare di riesaminare il modello di business proprio delle singole banche, la cui analisi deve essere basata sulla valutazione delle modalità con cui gli intermediari assolvano alle proprie funzioni. Ciò, tenuto conto del quadro regolamentare disposto dalle autorità di vertice dell'ordinamento finanziario, al fine di mantenere ad un adeguato livello sia la domanda che la stabilità degli investitori.

¹ F. CAPRIGLIONE, *La problematica dei crediti deteriorati*, in D. ROSSANO (a cura di), *La problematica dei crediti deteriorati. Rischi e opportunità*, atti del Convegno organizzato nei giorni 17 e 18 ottobre 2019 presso l'Università “Parthenope” di Napoli, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2019, 2, suppl. 2, p. 2.

² *Ibidem*.

³ *Ibidem*.

Risulta sempre più avvertita, dunque, l'esigenza di una revisione delle strategie interne delle banche, la quale dovrebbe tener conto, di una efficace gestione dei crediti deteriorati.

In siffatta prospettiva, il verificarsi (o meno) delle crisi bancarie ha rappresentato, nel corso del tempo, un aspetto centrale della disciplina di settore, in quanto, il Legislatore nazionale ha cercato di trovare forme di controllo idonee a ricondurre gli intermediari che si trovassero in stato di dissesto a condizioni "di normalità"⁴.

A ben vedere, sin dalla legge bancaria del 1936⁵, il Legislatore italiano ha inteso dedicare a detto obiettivo un considerevole numero di disposizioni, prendendo in considerazione un modello procedimentale che ha conservato nel tempo i suoi tratti essenziali, fino al recepimento della vigente normativa in materia⁶.

2. Quadro normativo di riferimento in materia di crediti deteriorati e crisi bancarie

È bene a questo punto evidenziare che la gestione delle esposizioni problematiche ricopre un ruolo di centralità "tra i fattori del cambiamento che da alcuni anni sta interessando la realtà economica degli Stati UE"⁷. A tal proposito, è stato elaborato un pacchetto di misure, a livello europeo, con lo scopo di gestire i crediti *non performing*. Si fa riferimento ad un insieme di interventi adottati nell'ambito del «Piano d'azione per affrontare la questione dei crediti deteriorati in Europa» dell'11 luglio 2017 del Consiglio europeo. Esso, in particolare, delineava alcune azioni politiche allo scopo di ridurre il numero degli Npls ed evidenziava l'urgenza di rivedere la disciplina dei seguenti ambiti: vigilanza bancaria, normativa in materia di insolvenza e recupero crediti, sviluppo del mercato secondario per le attività deteriorate, e, infine, ristrutturazione del sistema bancario.

⁴ Cfr. F. CAPRIGLIONE, *La nuova gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logiche di mercato*, in V. TROIANO, G.M. UDA (a cura di), *La gestione delle crisi bancarie. Strumenti, processi, implicazioni nei rapporti con la clientela*, Milano, 2018, p. 4.

⁵ Per un commento alla legge del 36, si rinvia a: G. SANGIORGIO, F. CAPRIGLIONE, *La legge bancaria: evoluzione normativa e orientamenti esegetici*, Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia, n. 7, 1986 e F. CARBONETTI, *I cinquant'anni della legge bancaria*, *ibidem*, n. 10, 1986. Ciò che era differente, anche poi nella gestione delle crisi, era il ruolo dato alla banca. In effetti, in un'epoca caratterizzata da *dirigismo* in materia economica, aver voluto ricondurre la liquidazione delle banche tra le altre procedure concorsuali, dimostra come, da allora, si avesse chiaro che la banca è impresa e che le peculiarità della sua disciplina non la sottraggono ai principi dell'universalità dei controlli giurisdizionali in materia fallimentare (qui, di importante: P. DE VECCHIS, *Appunti sulla costituzionalità della liquidazione coatta amministrativa con particolare riferimento alle aziende di credito*, in Banca borsa titoli di credito, 1976, I, p. 224; G. DESIDERIO, *La liquidazione coatta amministrativa delle aziende di credito*, Milano, 1981).

⁶ Cfr. F. CAPRIGLIONE, *La problematica dei crediti deteriorati*, cit., p. 10.

⁷ *Ibidem*.

Volendo a questo punto fornire, seppur brevemente, una nozione di crediti deteriorati è necessario preliminarmente fare riferimento a quanto disposto dal *Capital Requirements Regulation* (Regolamento (UE) 575/2013), come modificato dal Regolamento (UE) 630/2019.

L'art. 1 di quest'ultimo propone una nozione di *deterioramento del credito* basata sulle elaborazioni nel tempo fornite dalle Autorità di vigilanza sovranazionali, tali da integrare quanto già previsto dal Regolamento di esecuzione (UE) 2015/227 della Commissione UE. Con l'introduzione dell'art. 47-*bis* nel Reg. CRR, dunque, il provvedimento sopra citato detta una nozione *armonizzata* (a livello europeo) di esposizione deteriorata. In particolar modo, tale disposizione prevede, al proprio interno, altre tipologie, le quali vengono differenziate sulla base dell'aumento del rischio di mancata soddisfazione del credito.

Occorre poi specificare come i crediti ricompresi nella categoria di *esposizione* attribuiscono il diritto all'intermediario di ottenere una prestazione attuale e essa deve essere tale da permettere una rappresentazione contabile.

Sudette esposizioni sono poi qualificabili come "deteriorati", ai sensi del terzo comma dell'art. 47-*bis* in tutte le ipotesi in cui gli importi erogati dall'intermediario in esecuzione degli impegni finanziari assunti rischiano di non essere restituiti, tenuto conto delle condizioni complessive in cui versa il debitore.

Nell'ambito del quadro normativo di riferimento occorre menzionare la Direttiva UE/2021/2167 relativa ai gestori e agli acquirenti di crediti, che sarà analizzata nel proseguo della presente trattazione, la quale dovrà essere recepita entro il 29 dicembre 2023 e che costituisce una significativa iniziativa nel percorso di realizzazione della *Capital Market Union*⁸.

In via generale, è doveroso sottolineare che tale direttiva intende rimuovere gli ostacoli che impediscono lo sviluppo del mercato secondario dei crediti deteriorati, suggerendo la necessità di adottare requisiti comuni per la circolazione degli Npls all'interno dell'Unione europea nonché predisporre un impianto informativo adeguato a garantire la tutela dei potenziali acquirenti⁹.

Sotto altro profilo, deve aversi riguardo al fatto che il tema delle crisi bancarie è strettamente connesso alla presenza di crediti deteriorati all'interno dei bilanci degli enti bancari. Ancor di più, la gestione dei crediti deteriorati è volta a determinare i criteri operativi idonei a contrastare possibili crisi sistemiche e ad assicurare la liquidità degli istituti creditizi.

In tale contesto assume particolare importanza l'impianto disciplinare delle crisi bancarie, costituito dalla direttiva 2014/59 UE e dal Regolamento

⁸ Cfr. A. CILENTO, *Regola ed eccezione nell'economia europea del debito*, in *Rivista di Diritto Bancario*, 2022, 4, pp. 700 ss.

⁹ Cfr. V. CONFORTINI, *Deterioramento del credito e definizione europea di default (profili civilistici)*, in *Europa e diritto privato*, 2022, 3.

UE 806/2014¹⁰. Essi, oltre ad avere introdotto un quadro *armonizzato minimo*¹¹ a livello europeo in materia, hanno previsto nuove procedure finalizzate, per un verso, a far fronte a situazioni di dissesto conclamate e, dall'altro, a prevenirle in virtù di specifici parametri che mettano in luce possibili scenari di criticità¹².

Più nel dettaglio, la vigente disciplina in materia di crisi bancarie impone l'obbligo, agli intermediari, di predisporre appositi piani di prevenzione delle situazioni patologiche; a ciò si aggiunga l'obbligo di tenere una situazione aggiornata dello stato economico ed organizzativo dell'ente.

Dal punto di vista nazionale, la disciplina europea in materia di crisi bancarie è stata recepita con il d.lgs n. 181 del 2015. In particolar modo, per quel che in questa sede ci interessa, tale provvedimento ha introdotto nel TUB un capo dedicato ai piani di risanamento (artt. 69 *ter* e ss.); per quel che concerne, invece, i piani di risoluzione, essi sono stati introdotti, nell'ordinamento nazionale, con il d.lgs. n. 180 del 2015¹³.

3. Il ruolo degli Npls nella gestione delle crisi bancarie

Tenuto conto dell'incidenza degli Npls sui bilanci delle banche, occorre a questo punto verificarne l'impatto nella fase di prevenzione delle crisi bancarie. In tale ottica, l'Autorità di vigilanza europea ha sostenuto, per il tramite della *Strategia Npls*¹⁴, la necessità di includere la gestione di tali crediti nel sistema di controllo dei rischi. Detto orientamento è rivolto agli istituti classificabili come *significativi*.

Pertanto, nei confronti delle banche *significant*, Banca Centrale Europea suggerisce di tenere in considerazione l'esistenza di esposizioni deteriorate nel predisporre una idonea strategia interna avverso potenziali rischi di stabilità. Ci si riferisce, in primo luogo, ai *piani di risanamento*¹⁵, il cui contenuto dovrebbe essere coerente con i contenuti strategici e i piani aventi ad oggetto la gestione di Npls¹⁶. A ben vedere, potrebbe essere valutata l'opportunità di

¹⁰ Si veda ad esempio il Regolamento delegato (UE) 2016/1075, del 23 marzo 2016, che integra la Direttiva BRRD per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione. Queste, infatti, precisano il contenuto dei piani di risanamento, dei piani di risoluzione e dei piani di risoluzione di gruppo, i criteri minimi che l'autorità competente deve valutare per quanto riguarda i piani di risanamento e i piani di risanamento di gruppo, le condizioni per il sostegno finanziario di gruppo ecc. Si veda, in argomento: M. PELLEGRINI, *Piani di risanamento e misure di early intervention*, in V. TROIANO, G.M. UDA (a cura di), *La gestione delle crisi bancarie*, cit., p. 203.

¹¹ In tal senso D. ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, Torino, 2017.

¹² *Ibidem*.

¹³ Sia consentito un rinvio, in materia a: M. PELLEGRINI, *Piani di risanamento e misure di early intervention*, cit., p. 203 e D. ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, cit.

¹⁴ BCE, *Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (NPL)*, marzo 2017.

¹⁵ Sul contenuto dei piani di risanamento sia consentito un rinvio a: M. PELLEGRINI, *Piani di risanamento e misure di early intervention*, cit., p. 207.

¹⁶ *Ibidem*.

inserire tale ultima attività direttamente all'interno dei piani di risanamento, al fine di qualificarla quale specifico strumento di prevenzione, volto ad evitare situazioni di dissesto. Sicché, si rinviene la necessità di considerare la gestione degli Npls quale fase “prodromica”¹⁷ volta ad evitare il verificarsi del dissesto bancario.

I piani di risanamento, infatti, hanno come obiettivo quello di fornire adeguati strumenti al fine di realizzare un recupero nel caso in cui si determini un deterioramento della situazione finanziaria della banca.

Essi, inoltre, costituiscono un dispositivo di *governance* ai sensi dell'articolo 74 della direttiva 2013/36/UE, facendo parte del novero delle “scelte aziendali” di governo dei rischi (*Risk Appetite Framework – RAF*) e sulla “pianificazione patrimoniale” (*Internal Capital Adequacy Assessment Process – ICAAP*)¹⁸.

Più nel dettaglio, infatti, dette le Linee Guida impongono alle banche di dotarsi di una strategia di gestione degli NPL, definita sulla base di “un’autoanalisi delle proprie capacità gestionali”¹⁹, del contesto esterno in cui operano e delle caratteristiche dei portafogli deteriorati.

Con la medesima finalità, nel 2018, l'EBA ha emesso i propri orientamenti aventi ad oggetto la gestione di crediti deteriorati, integrando quanto già previsto dalla Banca Centrale Europea in ordine al contenuto dei piani di risanamento.

Banca d'Italia, pertanto, si conforma ai sopra menzionati Orientamenti dell'EBA, prevedendo che le banche *less significant* debbano adottare piani operativi di gestione degli Npls²⁰.

Gli enti creditizi devono attuare procedure di controllo efficaci per il recupero delle NPE, con l'obiettivo di assicurare che il piano di gestione di queste ultime sia perfettamente in linea, da un lato, con la strategia aziendale generale della banca, la quale include quella per gli NPL e, dall'altro, con il piano operativo complessivo e la rispettiva propensione al rischio²¹.

¹⁷ Tale esigenza sembra ritrovarsi anche in letteratura internazionale, in particolare: A. ARI, S. CHEN, L. RATNOVSKI, *The Dynamics of Non-Performing Loans During Banking Crises: A New Database*, IMF Working Papers, n. 272, 2019. Più recente rispetto al precedente in cui si afferma l'importanza di comprendere i “fattori di rischio” associati alle dinamiche negative degli NPL (NPL elevati e risoluzione lenta). I risultati della ricerca degli autori suggeriscono che solide politiche macroeconomiche e macroprudenziali *ex ante* macroeconomiche e macroprudenziali *ex ante* possono svolgere un ruolo determinante nel prevenire i problemi di NPL durante le crisi bancarie.

¹⁸ Si veda in proposito: C. FRIGENI, *La governance bancaria come risk governance: evoluzione della regolazione internazionale e trasposizione nell'ordinamento italiano*, in M. MANCINI, A. PACIELLO, V. SANTORO, P. VALENSISE (a cura di), *Regole e mercato*, Torino, 2017, tomo I, pp. 45 ss.

¹⁹ G. GALLO, *I crediti deteriorati. Tecniche di gestione negoziale: cessione e ristrutturazione*, diritto bancario.it, 4 luglio 2019.

²⁰ Nota n. 26 del 5/4/2022, Attuazione degli Orientamenti dell'Autorità bancaria europea in materia di “gestione delle esposizioni deteriorate e oggetto di concessioni” (EBA/GL/2018/06).

²¹ Cfr. EBA/GL/2018/06, *Final Report*, 31 ottobre 2018.

A ben vedere appare dunque che il legislatore europeo abbia voluto attribuire direttamente alle banche il compito di predisporre strategie operative interne di carattere preventivo (*rectius*: prodromico), le quali tengano conto della gestione di Npls.

In effetti, il quadro disciplinare delle crisi bancarie impone l'obbligo, per gli intermediari, di predisporre appositi piani di prevenzione delle potenziali situazioni patologiche, i quali devono tenere conto dello stato economico e organizzativo aggiornato dell'ente. È, pertanto, evidente la scelta del Legislatore e delle istituzioni europee e nazionali che le banche adottino chiare strategie cautelative per evitare il verificarsi di potenziali scenari critici²².

Occorre precisare poi che la disciplina europea in materia di crisi bancarie consente in via alternativa l'adozione di misure precauzionali²³ in favore degli istituti bancari in condizioni di criticità, che assumono particolare valore per la gestione dei crediti deteriorati²⁴.

Per converso, per quel che concerne il verificarsi delle condizioni di crisi occorre specificare che Banca D'Italia può attuare (anche solo parzialmente) il piano di risanamento adottato; preparare un piano per negoziare la ristrutturazione del debito con tutti o con alcuni creditori; mutare la forma societaria.

A questo punto occorre tenere presenti gli strumenti presi in considerazione dalla normativa: *sale of business*, *bridge bank*, *bad bank* e *bail-in*²⁵. Lo strumento del *sale of business* consiste nel trasferimento a soggetti terzi di azioni o altri titoli della banca; la costituzione di un "ente ponte" identifica una misura a carattere necessariamente temporaneo e ha come obiettivo la cessione dei titoli²⁶.

Lo strumento della separazione delle attività comporta l'assegnazione delle passività deteriorate o di difficile valutazione ad una determinata entità (*bad bank*²⁷), previa la necessaria combinazione con gli altri dispositivi esistenti. L'articolo 39, comma 1 del decreto legislativo 16 novembre 2015, n. 180 prevede, tra le misure di risoluzione, "la cessione di beni e rapporti giuridici a una società veicolo per la gestione delle attività".

A ben riflettere, l'obiettivo dello strumento della *bad bank* è quello di migliorare la struttura patrimoniale e ridurre gli accantonamenti di capitale sulle attività ponderate per il rischio, affinché l'ente creditizio possa tornare ad erogare credito.

²² Cfr. D. ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, cit., pp. 60 ss.

²³ *Ibidem*.

²⁴ Così M. PELLEGRINI, *Piani di risanamento e misure di early intervention*, cit., pp. 207 ss.

²⁵ Cfr. D. ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, cit., pp. 74 ss.

²⁶ *Ibidem*.

²⁷ Per una rassegna dei modelli di *bad bank* impiegati negli altri Paesi a seguito della recente crisi economica si rimanda a F. VELLA, *Banche buone, banche cattive e crediti deteriorati. Alla ricerca di una soluzione di sistema*, in F. CESARINI (a cura di), *I crediti deteriorati nelle banche italiane*, Torino, 2017 e V. TROIANO, *Le operazioni di cartolarizzazione – profili generali*, Padova, 2003, pp. 42 e ss.

4. Problematiche attuali in materia di Npls

Alla luce di quanto argomentato, si intendono analizzare alcune recenti proposte di legge presentate in sede tecnica. Si intende far riferimento, in particolar modo, ai disegni di legge n. 788 del 2018 e n. 414 del 2022, nonché, da ultimo, al n. 843/2023 denominato “*Disposizioni per agevolare il recupero dei crediti in sofferenza e favorire e accelerare il ritorno in bonis del debitore ceduto*”. Occorre precisare che, al momento presente, nessuna delle percenti proposte ha trovato effettivo accoglimento da parte del Governo italiano²⁸.

Le ragioni di ciò sono state messe in luce dalla Banca d'Italia²⁹, la quale ha affermato che “*il debitore potrebbe avere interesse a non rimborsare il prestito contratto, confidando nella possibilità di poterlo estinguere a un valore che può risultare anche significativamente inferiore al debito residuo*”.

L'Autorità di vigilanza ha, quindi, evidenziato le “*ricadute negative in termini di affidabilità e attrattività del sistema Italia*” che si sarebbero potute verificare in presenza di misure di “*condono o sanatoria*” posta a favore di tutti i soggetti inadempienti, senza che la norma faccia una distinzione tra coloro “*che risultino effettivamente meritevoli di protezione*” e coloro che, invece, non lo siano.

In proposito, la Banca d'Italia, a ben ragione, e ai fini dell'applicabilità dell'impianto disciplinare proposto, aveva suggerito di distinguere tra cessioni di crediti avvenute prima o dopo l'eventuale introduzione dello stesso e ciò con lo scopo di non “*alterare sensibilmente l'equilibrio negoziale – e, in particolare, la struttura di pricing – di operazioni già concluse*”.

²⁸ Tra le altre, anche le opposizioni hanno presentato, sempre nella materia in esame, la proposta di legge n. 1246 del 23 giugno 2023 “*Disposizioni per favorire la definizione transattiva delle posizioni debitorie classificate come crediti in sofferenza o inadempienza probabile*” assegnata alla VI Commissione Finanze in data 1° agosto 2023. Tale provvedimento che non è ancora stato esaminato, pur discostandosi dalla Proposta di Legge per certi aspetti (*e.g.* soggetti coinvolti, ambito temporale), si fonda comunque sullo stesso principio della Proposta di Legge in quanto prevede il diritto di opzione in capo al debitore di riacquistare il proprio debito secondo condizioni predeterminate. Sia consentito un rinvio a: P. MESSINA, *La proposta di legge n. 843 e l'effetto distorsivo sul mercato italiano degli NPLs*, in *dirittobancario.it*, 8 settembre 2023.

²⁹ Banca d'Italia, Memoria aggiornata a fine settembre 2020 sul Ddl AS 788/2018. Invero, occorre precisare che la Banca d'Italia, già nella memoria presentata il 18 marzo 2020 (aggiornata il 30 settembre dello stesso anno) in relazione alla proposta di legge 788 del 2018, aveva messo in guardia il legislatore sui possibili effetti distorsivi che tali misure avrebbero potuto ingenerare. Detta Autorità aveva già osservato che tali misure avrebbero potuto esporre il cessionario a un prolungato periodo di incertezza – in attesa dell'esercizio (o meno) dell'Opzione – prima di poter considerare “*stabile*” l'operazione di acquisto; comportare costi maggiori rispetto a quelli preventivati a carico dei cessionari e derivanti dall'adempimento degli obblighi di comunicazione all'ampio novero di debitori ceduti; avere effetti distorsivi sulle condotte dei debitori, indotti a inadempimenti strategici che rendano conveniente non onorare il debito contratto ed accedere, in un momento successivo, al beneficio dell'*Opzione*.

Infatti, qualora la proposta di legge in discorso avesse avuto efficacia retroattiva, essa avrebbe svuotato di ogni significato la valutazione economica che l'operatore finanziario è chiamato ad effettuare in via preventiva circa la solvibilità del prenditore.

L'operatore finanziario avrebbe potuto certamente essere indotto ad una diversa determinazione del prezzo o ad una differente organizzazione delle attività di recupero del credito.

Si può affermare che il non accoglimento della Proposta n. 843/2023 ha impedito l'abbattimento del valore degli Npls conseguente all'esercizio, da parte dei singoli debitori, dell'opzione prevista.

Allo stato, dunque, il prezzo della cessione di Npls deriva dalla combinazione di valutazioni, assunzioni e modelli di *pricing* che considerano le prospettive di recupero, i costi di gestione e lo stato del credito, nonché da quella di ulteriori elementi, analogamente analizzati dagli investitori, in fase di *due diligence*. Detti fattori, orientano il contenuto del *business plan*, che riflette le aspettative e le tempistiche di recupero dei crediti del portafoglio.

Non va tralasciato, sotto altro profilo, il rischio che emergeva già nel testo della Relazione di presentazione della proposta di legge 414/2022, ove gli investitori “*ne approfittano, con margini di profitto che potremmo definire da usura*”. Pertanto, anche con riferimento a tale ultimo profilo, l'eventuale efficacia retroattiva della proposta di legge n. 843 avrebbe generato possibili impatti significativi sui *rating* attribuiti ai titoli ABS e, di conseguenza, sui *business plan* elaborati con riferimento alle operazioni medesime³⁰.

Sul punto, occorre tuttavia precisare che cedenti e cessionari operano in posizione di parità contrattuale ed informativa. Il cessionario, infatti, viene selezionato da un elenco di possibili soggetti cedenti sulla base della miglior offerta presentata, la quale viene formulata tenendo conto, tra l'altro, degli ingenti costi necessari alla valutazione del credito che, com'è noto, costituisce una operazione complessa e delicata. Si comprende, pertanto, l'estraneità dei criteri di determinazione dei margini di profitto eventualmente derivanti dall'operazione in discorso dai presupposti previsti per la configurabilità della fattispecie usuraria impropriamente citata nella Relazione di cui trattasi³¹.

La cessione di crediti *non performing*, in via generale, non è gestita direttamente dal soggetto cessionario ma, in forza di appositi contratti di *servicing*, da società specializzate (c.d. *servicer*), le quali agiscono in nome e per conto del cessionario, delineando le linee guida, le modalità e gli obiettivi di recupero del credito in discorso.

Nella prassi, suddetti accordi sono definiti in appositi *business plan*, redatti sulla base di predefiniti criteri valutativi direttamente dalle società di *servicing*.

³⁰ P. MESSINA, *La proposta di legge n. 843 e l'effetto distorsivo sul mercato italiano degli NPLs*, cit.

³¹ *Ibidem*.

Queste ultime, hanno il compito di valutare il valore che ci si aspetta di recuperare da ciascun credito ceduto, in modalità coerenti con l'azione di recupero del credito. A tale scopo, le società in parola devono tenere in debita considerazione la circostanza che gli accordi commerciali raggiunti con le imprese mandanti, non sono per solito modificabili³².

Appare dunque evidente come si potrebbe verificare il rischio che, in sede di rinegoziazione, le parti fissino condizioni contrattuali peggiorative per i gestori. Si abbia in proposito a riguardo la possibile applicazione di commissioni più basse e, in caso di gravi scostamenti, alla revoca del mandato.

Ciò posto, qualora fosse stata prevista la natura retroattiva delle misure proposte dai disegni di legge citati in precedenza, le società di *servicing* avrebbero riscontrato significative difficoltà nel rispettare gli impegni già assunti in sede negoziale con le proprie mandanti, nonché le condizioni previste nei *business plan* ad esse proposti.

4.1. La Direttiva Npls e i contrasti con le recenti proposte di legge in materia

Per quel che concerne il contenuto della già citata Direttiva Npls, occorre precisare che essa è volta a regolamentare le operazioni che hanno ad oggetto crediti *non-performing* di origine bancaria, secondo la definizione offerta dall'art. 47-bis CRR e i relativi contratti³³.

Vengono, pertanto, esclusi dall'ambito di applicazione della citata disciplina i casi di acquisto e gestione di crediti *performing*, di crediti insoluti originati da soggetti non bancari, nonché di crediti *non-performing* che siano stati originati da banche costituite al di fuori dell'Unione europea.

Inoltre, si ricordi come la Direttiva Npls si andrà ad applicare sia in caso di prima cessione del credito da parte della banca, che in caso di successiva circolazione dello stesso, senza alcuna distinzione tra crediti in *pool* e singole posizioni³⁴.

Evidente, pertanto, è l'intento del legislatore di ampliare, sotto il profilo oggettivo, l'ambito di applicazione delle operazioni di cessione in discorso,

³² *Ibidem*.

³³ In proposito, occorre sottolineare che la prima bozza della Direttiva NPL individuava quale oggetto di applicazione i soli contratti e non i relativi crediti. La dottrina ha evidenziato che tale impostazione, corretta in sede di discussione della proposta di direttiva, evidentemente tradiva una significativa vicinanza all'impostazione anglosassone della *securitization* rispetto a quella poi adottata nell'ambito degli ordinamenti europei.

³⁴ Sembra, tuttavia, siano fatti salvi i divieti di cessione previsti dagli ordinamenti nazionali, avuto riguardo alla previsione contenuta all'art. 2 par. 3, il quale testualmente stabilisce che la direttiva "non pregiudica le limitazioni imposte dalle normative nazionali degli Stati membri in merito al trasferimento dei diritti del creditore derivanti da un contratto di credito deteriorato o del contratto di credito deteriorato stesso, che non è scaduto, è scaduto da meno di 90 giorni o che non è risolto conformemente al diritto civile nazionale".

al fine di sollevare i bilanci delle banche dalla presenza di talune tipologie di crediti³⁵. Si faccia riferimento alla facoltà di cedere titoli bancari senza alcuna eccezione tra le tipologie di acquisto di portafogli nonché all'ipotesi in cui la cessione di tali crediti venga effettuata da ente diverso da una banca, ovvero, un ente sottoposto all'art. 106 TUB.

Dal punto di vista soggettivo, poi, la Direttiva ha introdotto specifiche autorizzazioni per la gestione dei crediti *non-performing*³⁶, ai sensi delle quali chiunque può acquistare un credito purché ne affidi la gestione ad un soggetto qualificato, il quale è chiamato a svolgere una precisa funzione di tutela del debitore³⁷.

Occorre poi rilevare che la Direttiva NPLs³⁸ prevede dei requisiti strutturali ed operativi affinché un soggetto possa chiedere all'autorità nazionale competente “*l'autorizzazione ad esercitare l'attività di gestione dei crediti*”.

Sotto altro profilo si evidenzia come l'organo di gestione o di amministrazione di un gestore di NPL, nel suo complesso, deve essere dotato di onorabilità sufficiente, nonché di conoscenze ed esperienze adeguate a condurre l'attività di cui trattasi “*in modo competente e responsabile*”.

La Direttiva prevede, poi, alcune disposizioni specifiche in merito ai rapporti tra gestore di crediti e debitori; si è in presenza di un processo di *standardizzazione*

³⁵ Ai sensi dell'art. 1, la Direttiva NPL stabilisce un quadro regolamentare comune per: “*i gestori di crediti che gestiscono i diritti del creditore derivanti da un contratto di credito deteriorato o il contratto di credito deteriorato stesso, emesso da un ente creditizio stabilito nell'Unione, che agisce per conto di un acquirente di crediti*”. Inoltre, il successivo art. 2, comma 1, si ripropone la definizione aggiungendo la formula “*conformemente al diritto dell'Unione e al diritto nazionale applicabili*”. In particolare, poi, all'art. 3, vengono individuate le seguenti definizioni: “*«gestore di crediti»: una persona giuridica che, nel quadro della sua attività d'impresa, gestisce e fa rispettare i diritti e gli obblighi legati ai diritti del creditore derivanti da un contratto di credito deteriorato o al contratto di credito deteriorato stesso, per conto di un acquirente di crediti, e svolge almeno una o più delle attività di gestione dei crediti; «creditore»: un ente creditizio che ha emesso un credito o un acquirente di crediti; «contratto di credito deteriorato»: un contratto di credito classificato come esposizione deteriorata conformemente all'articolo 47 bis del regolamento (UE) n. 575/2013; «contratto di credito»: un contratto nella sua versione originaria, modificato o sostituito, in base al quale un ente creditizio concede un credito sotto forma di dilazione di pagamento, di prestito o di altra agevolazione finanziaria analoga; «ente creditizio»: un ente creditizio quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 1, del regolamento (UE) n. 575/2013 [in sostanza, una banca]”.*

³⁶ Cfr. art. 7 Direttiva NPLs. All'autorizzazione segue l'iscrizione in un apposito elenco tenuto dall'autorità competente (art. 9 Direttiva NPL). Sia consentito il rinvio a: EBA, [Draft Guidelines on the establishment and maintenance of national lists or registers of credit servicers under Directive 2021/2167](#), EBA/CP/2023/17, 26 luglio 2023.

³⁷ Cfr. art. 17 Direttiva NPLs. Non rientrano nello spettro di applicazione della Direttiva NPL: banche UE, gestori di fondi, altri soggetti autorizzati all'esercizio del credito verso i consumatori. Si veda in proposito: A. PARZIALE, *Verso il mercato unico dei crediti deteriorati: la Direttiva 2021/2167 sui non-performing loans (NPL) nel quadro delle strategie europee di gestione dei crediti deteriorati e il suo recepimento in Italia*, in *Rivista di Diritto Bancario*, 2023, 3, p. 406.

³⁸ Si veda: EBA, [Draft consultation paper on EBA Guidelines on the assessment of adequate knowledge and experience of the management or administrative organ of credit servicers, as a whole, under Directive \(EU\) 2021/2167](#), EBA/CP/2023/07, 19 aprile 2023.

dei contratti di cessione in discorso avuto riguardo, a titolo esemplificativo, alla previsione di cui all'art. 11 della Direttiva in parola, la quale impone un contenuto tipizzato ai contratti di cessione e alle particolari regole di condotta poste in capo ai gestori del credito³⁹. Queste ultime, tuttavia, potrebbero essere meglio individuate in sede di recepimento nazionale della direttiva in discorso.

In conclusione sul punto, occorre specificare che le proposte di legge nazionali in questa sede analizzate non sembrerebbero aver previsto misure in linea con quanto previsto nella Direttiva NPLs⁴⁰. In effetti, le suddette proposte non sembrano altresì contenere misure idonee a sviluppare il mercato secondario dei crediti *non-performing*. Esse risultano avere, per converso, l'effetto di renderlo meno stabile e tendono, ad estendere l'ambito applicativo oltre le previsioni di tutela del debitore previste dalla Direttiva Npls che, pur contemplando un obbligo informativo da predisporre in favore dei debitori ceduti, non menziona obblighi di transazione (o opzione) di riacquisto⁴¹.

5. Considerazioni conclusive

Alla luce di quanto si è descritto, può concludersi che, mediante l'intervento normativo in discorso, il Legislatore europeo abbia voluto favorire la circolazione degli Npls sul mercato secondario, riducendo i rischi che sono connessi a tali tipologie di crediti ed ampliando le categorie di soggetti ammessi a negoziarli.

A ben vedere, l'attuale *framework* normativo nazionale consente di realizzare operazioni di cessione fondate su valutazioni che sembrano tenere in considerazione le diverse esigenze di tutte le parti coinvolte.

Appare ad ogni modo evidente che, in sede di recepimento della Direttiva NPLs, sarà opportuno valutare l'impatto che i diritti derivanti al debitore dall'esercizio dell'opzione potrebbe generare sul mercato dei crediti deteriorati.

In effetti, le preoccupazioni espresse da autorevoli esponenti delle autorità di settore circa le eventuali conseguenze negative che gli eventi di crisi degli ultimi anni potrebbero produrre sul piano della stabilità finanziaria del nostro Paese e dell'Europa, analogamente a quanto avvenuto nel recente passato.

Tali orientamenti vengono giustificati dalla circostanza che il rischio di "inadempimento massivo" da parte dei debitori di un ente bancario è stato in grado di compromettere l'attività di esercizio del credito di quest'ultimo, creando

³⁹ L'art. 10 della Direttiva prevede in proposito: "Gli Stati membri esigono che gli acquirenti di crediti e i gestori di crediti, nei loro rapporti con i debitori: a) agiscano in buona fede, in modo equo e professionale; b) forniscano ai debitori informazioni che non siano fuorvianti, poco chiare o false; c) rispettino e tutelino le informazioni personali e la riservatezza dei debitori; d) comunichino con i debitori in un modo che non costituisca molestia, coercizione o indebito condizionamento".

⁴⁰ Per una disamina in materia di recepimento della Direttiva Npls in Italia si rinvia a A. PARZIALE, *Verso il mercato unico dei crediti deteriorati*, cit., p. 391.

⁴¹ P. MESSINA, *La proposta di legge n. 843 e l'effetto distorsivo sul mercato italiano degli NPLs*, cit.

“un rapporto inversamente proporzionale tra valore del credito non performing e redditività dell’attività creditizia”⁴².

Ed è proprio per tali ragioni che emerge la necessità di gestire, all’interno dei piani di risanamento dei singoli istituti creditizi, le esposizioni deteriorate in maniera efficace e *prodromica* al verificarsi delle crisi bancarie. Ciò, al fine di qualificare la fase di gestione dei crediti Npls quale specifico strumento di prevenzione, volto ad evitare situazioni di dissesto dei singoli enti.

Si auspica, pertanto, che le *Strategie* che saranno messe in atto dalle istituzioni europee ricomprenderanno anche l’obbligo di integrazione dei piani di risanamento degli enti creditizi e delle linee guida interne dei singoli istituti con efficaci pratiche di gestione dei crediti deteriorati.

⁴² Cfr. F. SARTORI, *Sul “diritto della gestione degli attivi problematici (Non Performing Loans)”*: linee dell’evoluzione normativa, in *Rivista di Diritto Bancario*, 2018, 4, p. 677.

**SUPERVISIONE BANCARIA E GESTIONE DELLE CRISI:
RIFLESSIONI CONCLUSIVE**

Antonio Blandini

Sommario. 1. L'esperienza delle crisi bancarie dell'ultimo decennio – 2. Burden sharing e bail-in alla prova dei fatti – 3. La necessità di un ripensamento della disciplina UE della crisi bancaria – 4. Il ruolo del creditore – 5. Tempestività dell'intervento e resistenze giurisprudenziali

1. L'esperienza delle crisi bancarie dell'ultimo decennio

L'esperienza nella gestione delle crisi bancarie nella vigenza del testo unico bancario mostra, per un verso, la capacità di analisi e di intervento del supervisore italiano, e, per l'altro, la resilienza del sistema bancario italiano nel suo complesso, che, pur in momenti di crisi – economica e reputazionale – particolarmente significativa non si è mai trovato in reale difficoltà. In questa endiadi, si inserisce una terza figura, ovvero il legislatore, nazionale ed europeo, che purtroppo non ha saputo cogliere sinora le reali necessità di intervento, e, talvolta, si è limitato a creare inutili ostacoli ad un ordinato funzionamento del mercato.

Su quest'ultimo aspetto, ho già in altre occasioni rappresentato il mio punto di vista: ovvero che, nell'ambito di una fase economica indubbiamente complessa, la scelta di intervenire¹, nella prospettiva di limitazione degli aiuti di Stato – su cui tanto, e tanto bene, in questo incontro di studi si è parlato – e così del peso per i contribuenti della crisi dell'impresa bancaria (e si veda, per tutti, la Comunicazione della Commissione del 30 luglio 2013), la disciplina europea in materia di crisi bancarie è stata con ogni evidenza fallimentare, anche per la tempistica e le modalità seguite, che non hanno certo agevolato la indispensabile “fiducia”² nel sistema da parte di operatori e cittadini.

I Governatori della Banca d'Italia, in carica sia all'epoca degli eventi sia a far data dal prossimo novembre 2023, hanno, in più occasioni, ribadito questo aspetto ed evidenziato la necessità di una modifica della disciplina: ci si riferisce, evidentemente, alla direttiva 2014/59/UE ed al Regolamento n. 806 del 2014, che hanno introdotto le fattispecie, prima ignote, per come sono configurate, anche nel nostro ordinamento – che ha dato attuazione alla direttiva con il d.lgs. 16 novembre 2015, n. 180 –, ovvero il c.d. *burden*

¹ Su base normativa, e non – quantomeno *anche* – volontaristica, e, soprattutto, graduale, come ad esempio emerso nell'interessantissimo dibattito sul contingent capital, per il quale si rinvia, per tutti, allo scritto di J.C. COFFEE JR., *Bail-ins versus bail-outs: Using Contingent Capital To Mitigate Systemic Risk*, Columbia Law School Working Paper, n. 380, 2010.

² Ed infatti, immediatamente aveva, tra gli altri, evidenziato le ricadute del bail in sulla fiducia dei risparmiatori sul sistema bancario F. CAPRIGLIONE, *Conclusioni*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2015, I, p. 315.

sharing, da considerarsi isolatamente o nell'ambito del, più complesso e articolato, c.d. *bail-in*.

Il *burden sharing* costituisce il provvedimento, per così dire, meno aggressivo, ed è quello che ha trovato in Italia attuazione per le c.d. quattro banche (Banca Etruria, Banca Marche, Carife e Carichieti), e, come parimenti è stato da più parti posto in luce, è stata diretta conseguenza di un'altra infausta decisione della Commissione a suo tempo assunta, ovvero la considerazione dell'intervento del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi (FITD) quale aiuto di Stato. In argomento, come noto, l'ultimo passaggio, che risale al 21 settembre 2023, è quello con il quale la Commissione europea ha dovuto pubblicamente fare retromarcia e concludere che il sostegno concesso nel 2014 nella vicenda Banca Tercas non costituì aiuto di Stato: ciò a seguito della definitività della sentenza della Corte di Giustizia del 2 marzo 2021, confermativa della sentenza del Tribunale UE di annullamento della decisione della Commissione del 2015.

Che quella decisione fosse totalmente sbagliata, era platealmente evidente: ed infatti, il legislatore individuava nel FITD l'unico soggetto legittimato a decidere l'intervento, utilizzando fondi provenienti esclusivamente dal sistema bancario, e non certo dallo Stato, semplicemente con l'autorizzazione della Banca d'Italia. Col senno di poi, si sarebbe forse dovuta condividere all'epoca l'idea di chi proponeva – tra cui il sottoscritto – che bisognava consentire l'intervento del FITD pure andando incontro ad una censura, certi che poi, a titolo definitivo, la soluzione non poteva che essere quella poi assunta in sede giudiziaria: ma in quel momento è evidente che sarebbe stata una scelta davvero hard. D'altronde, ognuno ricorderà come pure autorevolmente si evidenziò all'epoca come restassero ancora del tutto oscuri i fondamenti giuridici³ de “la preclusione manifestata da uffici della Commissione Europea, da noi non condivisa, che hanno ritenuto di assimilare ad aiuti di Stato gli interventi del Fondo di tutela dei depositi”⁴.

2. *Burden sharing* e *bail-in* alla prova dei fatti

Cosa pensare oggi di *burden sharing* e *bail-in*? Il *burden sharing*, per quanto concerne azioni ed altri strumenti c.d. “di capitale” variamente

³ La decisione della Commissione UE del 23 dicembre 2015 va nel senso, appunto, di ritenere aiuti di Stato i contributi erogati dal FITD, sulla base di due considerazioni: l'obbligatorietà della partecipazione al Fondo da parte delle Banche aderenti e la necessità di autorizzazione della Banca d'Italia per l'erogazione delle risorse. Entrambi argomenti, va detto, del tutto inconferenti, atteso che il FITD decide se intervenire o meno, esclusivamente sulla base della valutazione del “minor onere” tra intervento ed erogazioni in favore dei clienti della banca in crisi, e che l'autorizzazione, come è noto, significa “rimozione di un vincolo” – ovvero, in assenza non si può provvedere, ma in presenza di autorizzazione la decisione è pur sempre esclusivamente del Fondo.

⁴ C. BARBAGALLO, Audizione del 9 dicembre 2015, p. 8.

denominati⁵, come già sostenuto altrove⁶, appare, tutto sommato, coerente col sistema; conseguentemente, non è in questa chiave che si intende affrontare il tema. L'aspetto problematico della vicenda, con riferimento al caso delle c.d. quattro banche, si è sostanziato nella applicazione di questa, certamente rigorosa, disciplina, anche a coloro i quali avevano sottoscritto o acquisito azioni e prestiti subordinati in epoca di gran lunga anteriore alla nuova fase regolamentare di stretta ispirazione comunitaria, volta a restringere il peso del ribaltamento delle crisi bancarie a carico dei contribuenti ed a imputarne, almeno in parte, il carico all'interno dell'impresa stessa. Non è cioè la norma ad essere di per sé criticabile, quantomeno nel punto in esame, bensì il modo, soprattutto avuto riguardo alla tempistica e alla assenza di un diritto transitorio, con il quale se ne è disposta l'entrata in vigore.

Residua invece l'ulteriore aspetto, rilevante soltanto con riferimento al c.d. *bail-in*, del potenziale coinvolgimento, accanto ai soggetti sopra indicati, anche degli ulteriori creditori in senso "assoluto" della Banca: ovvero tutti i creditori diversi da quelli espressamente esclusi dall'art. 49 del d.lgs. 180 del 2015. Tale coinvolgimento sembra porre problemi radicalmente diversi e del tutto nuovi per il nostro ordinamento, anche di ordine Costituzionale, come ho già avuto occasione di approfondire altrove⁷.

Il punto è però soprattutto politico: la carenza di senso dell'atto di mantenere una disciplina che si sa perfettamente che non verrà praticamente mai attuata. Ciò, in quanto per una banca, specie di dimensioni significative, l'applicazione di una siffatta disciplina avrebbe evidenti conseguenze apocalittiche sulla stabilità dei mercati – e probabilmente finanche di ordine pubblico – tali da suggerirne con ogni evidenza l'esclusione. Ed allora trattasi semplicemente di uno spauracchio, che determina come effetto una carenza di fiducia dei risparmiatori, che sono "terrorizzati" dal *bail-in* e dall'uso strumentale che qualcuno fa di quest'accezione per motivazioni certamente poco commendevoli, per un verso, e un deflusso di fondi da banche di minori dimensioni – che vengono comunque percepite come meno solide – a banche più grandi, così creando una distorsione di mercato paradossalmente per via normativa.

Va peraltro sottolineato come sia comunque discusso che il mero *bail-in*, di per sé considerato, sia comunque idoneo, anche da un punto di vista economico-

⁵ G.B. PORTALE, *Dalla «pietra del vituperio» al «bail-in»*, Relazione all'Accademia Nazionale dei Lincei, disponibile sul relativo sito – e ora in Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni, 2017, I, pp. 21 ss. – p. 11 ricorda come "prescindendo da comportamenti opachi o, addirittura ingannevoli, i c.d. bonds subordinati – come ho scritto oltre trent'anni fa), nel presentare per la prima volta questo strumento finanziario, e poi ho più volte ripetuto –, non sono titoli di raccolta, ma di rischio".

⁶ A. BLANDINI, O. DE CICCO, E. LO CASCIO ALIBERTI, *Socio e Società nella società per azioni (in crisi): dal diritto di opzione al bail-in (con notazioni sulle ragioni di Mazzarò)*, in Rivista di diritto societario, 2016, pp. 749 ss.

⁷ A. BLANDINI, *How to overcome crisis (and oneself) without getting overcome: la fiducia e il bail-in dal punto di vista del creditore*, in Orizzonti del Diritto Commerciale, 2017, 2, pp. 1 ss.

finanziario, a condurre al risanamento della banca. Come bene è stato riferito⁸: “lo strumento del *bail-in* non fornisce di per sé liquidità all’intermediario”; l’utilità, dal punto di vista del risanamento, risiederebbe nel fatto che “permette di ripristinarne la consistenza patrimoniale in tempi brevissimi, creando così le condizioni perché l’intermediario possa reperire sul mercato”. La domanda che, non retoricamente, ci si pone qui, in quanto, da un punto di vista economico-finanziario, risulta ancora priva di risposta soddisfacente è: posto che il *bail-in* non apporta liquidità, resta da dimostrare che possa ritenersi sufficiente, e, soprattutto, adeguato, questo strumento, laddove, in una situazione di crisi bancaria, è la liquidità che serve, e con immediatezza.

3. La necessità di un ripensamento della disciplina UE della crisi bancaria

Il tema allora andrebbe ripensato. Quanto esposto rammostra che sia palese come il mezzo non raggiunge il fine, indicato nel primo (dei 133 di cui è dotata) considerando della direttiva 2014/59/UE, dove si esplicita immediatamente la principale motivazione della novella: la necessità di “ridurre al minimo le ripercussioni negative preservando le funzioni dell’ente interessato aventi rilevanza sistemica ... ha costretto gli Stati membri a procedere al salvataggio degli enti utilizzando il denaro dei contribuenti. L’obiettivo di un quadro credibile di risanamento e di risoluzione è quello di ovviare quanto più possibile alla necessità di un’azione di questo tipo”. D’altra parte, questa direttiva costituisce l’esito del dibattito in sede UE, che vede come momento centrale la già citata Comunicazione della Commissione del 30 luglio 2013, relativa, appunto, alla “applicazione delle norme in materia di aiuti di Stato alle misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria”: comunicazione che ha sancito una definitiva stretta agli interventi statali in materia bancaria⁹. Benché, in argomento, pur non essendo questa la sede, non può non sottacersi come prima – e anche dopo – la Comunicazione e la direttiva, interventi notevolmente significativi si siano realizzati. Viceversa l’Italia, che tali interventi non aveva di fatto operato, si è trovata scarsamente preparata a recepire gli esiti di una stretta tanto significativa.

Si potrebbe allora indulgere in qualche precisazione di carattere, forse – ma non del tutto –, metagiuridico. Visto il tema in una prospettiva di mero diritto, la novella in materia di *bail-in* potrebbe dirsi che intervenga soltanto in modo

⁸ L. STANGHELLINI, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, in *Dal Testo unico bancario all’Unione bancaria: tecniche normative e allocazione dei poteri*, Atti del convegno tenutosi a Roma il 16 settembre 2013, Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d’Italia, n. 75, 2014, p. 171.

⁹ Bene rappresenta il pensiero ispiratore di queste previsioni il contenuto del comunicato stampa della Commissione Europea all’esito del provvedimento assunto in Italia per le quattro banche. In particolare, rileva quanto testualmente dichiarato dalla commissaria europea per la concorrenza Margrethe Vestager: “Le decisioni della Commissione consentono l’uscita ordinata delle banche, riducendo al minimo l’uso dei fondi pubblici e le distorsioni della concorrenza derivanti dalle misure. È cruciale che siano azionisti e creditori subordinati a farsi carico dei costi e delle perdite dei fallimenti bancari piuttosto che i contribuenti”.

marginale sul profilo dell'approccio giuridico al mondo bancario dell'eventocrisi. Ed infatti, prima della introduzione di questa novella nel diritto italiano, ai sensi degli artt. 96 ss. TUB (nella versione precedente la riforma introdotta, da ultimo, con d.lgs. 15 febbraio 2016, n. 30), in presenza di una crisi irreversibile della banca, l'intervento "obbligatorio" a tutela dei singoli depositanti non superava il limite di euro 100.000,00, e lo stesso ammontare risulta tutt'oggi in vigore. La novella in materia di *bail-in* poi esclude talune ulteriori posizioni dai rischi relativi alla procedura, puntalizza la rilevanza della c.d. "depositor preference"¹⁰, e limita, nei sensi anche percentuali, i creditori che, insieme agli azionisti, devono subire gli effetti della procedura affinché si possa dare corso a veri e propri aiuti di Stato. Dunque, volendo, anche meno rischi di quanti se ne corrono abitualmente in una prospettiva di una liquidazione coatta amministrativa "in vivo" che dovesse abbattersi su una banca.

Il punto allora è di carattere politico-sociologico. La novella, nel limitare essenzialmente il potere dello Stato di intervento, incide sul "sentiment" del risparmiatore. Come è stato detto, indipendentemente da quanto poteva essere stabilito dalla legge, "senso comune e percezione ampiamente diffusa tra i consociati vogliono che il denaro depositato appartenga (continui ad appartenere) non alla banca depositaria ma al depositante in ragione della prevalente funzione di custodia che connota l'accordo e il conseguente trasferimento"¹¹: il che può essere non vero giuridicamente quanto si voglia, ma la matrice politica della "tutela del risparmio" risiede (anche) in questo modo di pensare.

D'altra parte, è difficile ipotizzare esiti diversi di pensiero, con l'introduzione di una disciplina così radicale per una comunità, come quella Italiana, che, all'epoca, secondo una ricerca condotta congiuntamente dalle massime autorità di vigilanza (Banca d'Italia, Consob, Covip e Ivass) e presentata in data 17 gennaio 2017, era ultima in Europa in termini di educazione finanziaria. Problema, quello dell'educazione finanziaria, che purtroppo affligge ancora il nostro Paese, se si considera che tuttora una adeguata risalita non risulta compiuta e molto c'è da lavorare in questo ambito, decisivo anche alla luce delle nuove sfide della finanza "innovativa" nei vari ambiti in cui è possibile declinarla¹².

4. Il ruolo del creditore

Altro tema relativo alla gestione della crisi attiene proprio al ruolo del creditore. È noto come nelle procedure che concernono le banche non ci si limita alla tematica della *par condicio creditorum*, essendo la posizione dei creditori presa certo in considerazione, ma comunque comparativamente rispetto anche ad

¹⁰ In argomento, v. le riflessioni di S. BONFATTI, *La disciplina della depositor preference e il ruolo dei fondi di tutela dei depositanti*, 2017.

¹¹ G.L. CARRIERO, *Il bail – in e la disciplina di risanamento degli enti creditizi*, in FCHub, 11 aprile 2016.

¹² Per alcuni accenni dei principali temi in argomento sia consentito rinviare ad A. BLANDINI (a cura di), *Diritto dell'innovazione*, Torino, 2022.

altri fattori: e ciò vale sicuramente pure nella liquidazione coatta amministrativa. L'aspetto maggiormente innovativo, rispetto a quest'ultima, delle procedure che si inseriscono in un percorso di risoluzione non sono allora l'intervento autoritativo, di per sé considerato, né la concezione "concorsuale" della procedura di risoluzione: volendo, in questa prospettiva, già il *no creditor worse off* è più di quanto ci si potesse aspettare.

Si palesa invece in queste nuove procedure la mancanza di una procedimentalizzazione della gestione della crisi che passi per una consultazione delle ragioni del creditore e, perché no, per una impugnativa a cura di questi delle decisioni prese da altri relativamente al proprio credito. Nella liquidazione coatta amministrativa della banca – che, giova ricordarlo, è l'unica alternativa alla risoluzione vera e propria, nei sensi già detti –, il ruolo attivo del creditore può emergere in più momenti, tra i quali i più significativi riguardano sia la fase di formazione dello stato passivo, sia, soprattutto, per quanto qui rileva, la liquidazione dell'attivo: con riferimento al piano di riparto finale, il creditore può proporre opposizione al tribunale *ex art. 92, c. 3, TUB*. Nella risoluzione, il peso del creditore è sicuramente meno decisivo.

L'estrema logica giuridica – ma non economica, come si accennava – e la burocratizzazione della realtà riferita alla riforma introdotta con la direttiva BRRD prima e con il d.lgs. 180 del 2015, alla prova dei fatti, non hanno dato una risposta soddisfacente in questi termini, più che dal punto di vista dello stretto diritto.

Occorre allora che si faccia tesoro delle esperienze occorse in questo pur breve scorcio temporale, e così, per ridare fiducia ai mercati e ai cittadini, si rimetta mano, senza infingimenti e senza deroghe riferite ai singoli casi concreti, alla disciplina delle crisi bancarie, occupandosi dei creditori non subordinati in modo radicalmente diverso¹³, e considerando adeguatamente i rischi di "contagio" che un provvedimento di risoluzione può produrre, sia in termini "diretti" sia in termini "indiretti"¹⁴, anche consentendo vistose deroghe, ove ciò occorra, ai rigidi meccanismi applicativi della nuova disciplina, sempre in una prospettiva non discriminatoria tra creditori di un medesimo soggetto.

Viceversa, le modifiche e variazioni proposte alla disciplina esistente inducono aggravamenti o comunque non vanno certo nella direzione che si indicava in precedenza: ciò che appare più un compromesso politico, lo si ripete, piuttosto che una disciplina di cui si individua una concreta possibilità applicativa.

¹³ Con caratteri, peraltro, di certezza, per così dire, "granitica". Assolutamente pertinenti, in argomento, i riferimenti di Natalino IRTI (*Calcolabilità weberiana e crisi della fattispecie*, in *Rivista di diritto civile*, 2014, I, pp. 987 ss.) al pensiero di Max Weber secondo il quale il capitalismo ha bisogno di "un diritto che si possa calcolare in modo simile a una macchina": considerazione quanto mai vera con riferimento al tema di cui ci occupiamo.

¹⁴ Così l'art. 3 del Regolamento 2016/86, che, nell'offrire la definizione di contagio "indiretto" in particolare, lo qualifica come "una situazione in cui la svalutazione o la conversione delle passività dell'ente provoca una reazione negativa dei partecipanti al mercato che determina una grave perturbazione del sistema finanziario potenzialmente in grado di compromettere l'economia reale".

5. Tempestività dell'intervento e resistenze giurisprudenziali

Ultimo capitolo nella soluzione delle crisi riguarda la tempestività dell'intervento. Nessuno sembra dubitare che si richieda un intervento massimamente celere in caso di crisi di un intermediario; va ricordato peraltro che tra i presupposti di cui all'art. 17 del d.lgs. n. 180 del 2015, vi sono, tra gli altri, anche elementi oggettivi che indichino che una delle situazioni di dissesto o a rischio di dissesto si realizzeranno nel prossimo futuro. Ciò, in assonanza con quanto oggi emerge nell'ambito del Codice della crisi e dell'insolvenza, con tutti quei sistemi e soluzioni per una *early detection* della crisi di impresa.

Occorre allora superare quelle – scarsamente comprensibili – incertezze che provengono invece dalla più autorevole sede giurisprudenziale, come dalla decisione del Cons. Stato, 29 agosto 2022, nella vicenda Advance Sim s.p.a. In quella sede, nel confermare la statuizione del TAR di annullamento del provvedimento di l.c.a. della Sim – alla quale evidentemente è pur applicabile la diversa disciplina in materia del TUF, che all'art. 57 si limita a richiamare irregolarità e/o violazioni e/o perdite di eccezionale gravità –, si opina nel senso che un provvedimento così gravemente afflittivo potrebbe essere applicato quando vi siano “non solo ... una crisi economica in capo alla società ... ma ... ‘soprattutto’ ... una vera e propria ‘crisi di legalità’”: così andando ben oltre il dato letterale e sostanziale normativo, ma ancor di più obliterando completamente la necessità e la urgenza di interventi precoci che la supervisione bancaria è bene in grado di assicurare.

Come sempre, è necessario che il tema della crisi bancaria sia affrontata nella sua peculiarità, attesa la assoluta specialità del tema: considerando che il risparmio è un bene talmente primario che va sempre tutelato, per riprendere le parole più autorevoli, *whatever it takes!*

ELENCO DEGLI AUTORI

ALBERTO URBANI, Università Ca' Foscari Venezia, Professore ordinario di Diritto dell'economia

ALLEGRA CANEPA, Università degli Studi di Milano Statale, Professore associato di Diritto dell'economia

ANDREA MINTO, Università Ca' Foscari Venezia, Professore associato di Diritto dell'economia

ANDREA SACCO GINEVRI, Università degli Studi di Roma Tre, Professore ordinario di Diritto dell'economia

ANTONELLA BROZZETTI, Università degli Studi di Siena, Professore ordinario di Diritto dell'economia

ANTONIO BLANDINI, Università degli Studi di Napoli "Federico II", Professore ordinario di Diritto commerciale

CRISTIANO MARTINEZ, Banca d'Italia, Avvocato. Le opinioni riportate nel testo sono di esclusiva responsabilità dell'autore e non coinvolgono in alcun modo l'Istituto di appartenenza.

DIEGO ROSSANO, Università degli Studi di Napoli "Parthenope", Professore ordinario di Diritto dell'economia

FRANCESCO CIRAULO, Università degli Studi di Foggia, Professore ordinario di Diritto dell'economia

GIAN LUCA GRECO, Università degli Studi di Milano Statale, Professore associato di Diritto dell'economia

GIULIANO LEMME, Università degli Studi di Modena e Reggio Emilia, Professore ordinario di Diritto bancario

GIUSEPPE DESIDERIO, Università degli Studi di Napoli "Parthenope", Professore ordinario di Diritto dell'economia

GIUSEPPE GUIZZI, Università degli Studi di Roma Tor Vergata, Professore ordinario di Diritto commerciale

LAURA AMMANNATI, Università degli Studi di Milano Statale, Professore ordinario di Diritto dell'economia

LIA ROBUSTELLA, Università degli Studi di Foggia, Professore ordinario di Diritto dell'economia

MADDALENA SEMERARO, Università degli Studi "Magna Græcia" di Catanzaro, Professore ordinario di Diritto dell'economia

NICOLA DE GIORGI, Banca d'Italia, Avvocato. Le opinioni riportate nel testo sono di esclusiva responsabilità dell'autore e non coinvolgono in alcun modo l'Istituto di appartenenza

PAOLA LUCANTONI, Università degli Studi di Roma Tor Vergata, Professore associato di Diritto dei mercati finanziari

PAOLO GAGGERO, Università degli Studi di Roma La Sapienza, Professore ordinario di Diritto dell'economia

PATRIZIO MESSINA, Università Telematica San Raffaele Roma, Professore associato di Diritto dell'economia

PIETRO SIRENA, Università Bocconi, Professore ordinario di Diritto civile, Diritto privato comparato e Diritto europeo dei contratti

ROBERTO NATOLI, Università degli Studi di Palermo, Professore ordinario di Diritto dell'economia

STEFANO MONTEMAGGI, Banca d'Italia, Avvocato. Le opinioni riportate nel testo sono di esclusiva responsabilità dell'autore e non coinvolgono in alcun modo l'Istituto di appartenenza

UGO MALVAGNA, Università degli Studi di Trento, Professore associato di Diritto dell'economia

QUADERNI PUBBLICATI

- n. 1 – FRANCESCO CAPRIGLIONE, *Evoluzione tecnica e disciplina giuridica dell'intermediazione finanziaria*, ottobre 1985 (esaurito).
- n. 2 – FRANCESCO CARBONETTI, *Moneta*, dicembre 1985.
- n. 3 – PIETRO DE VECCHIS, *L'istituto di emissione*, febbraio 1986 (esaurito).
- n. 4 – GIUSEPPE CARRIERO, *Governo del credito e Regioni a statuto speciale: il quadro istituzionale*, aprile 1986.
- n. 5 – GIORGIO OPPO, *Una svolta dei titoli di massa (il progetto Monte Titoli)*, aprile 1986.
- n. 6 – LUIGI DESIDERIO, *Le norme di recepimento della Direttiva comunitaria n. 780/77 in materia creditizia*, maggio 1986 (esaurito).
- n. 7 – GIORGIO SANGIORGIO – FRANCESCO CAPRIGLIONE, *La legge bancaria: evoluzione normativa e orientamenti esegetici*, giugno 1986.
- n. 8 – VINCENZO MEZZACAPO, *L'attività bancaria nell'ambito dei movimenti di capitali nella CEE*, giugno 1986 (esaurito).
- n. 9 – FRANCESCO CAPRIGLIONE, *Le gestioni bancarie di patrimoni mobiliari*, luglio 1986.
- n. 10 – FRANCESCO CARBONETTI, *I cinquant'anni della legge bancaria*, settembre 1986.
- n. 11 – *La legge bancaria*, ottobre 1986.
- n. 12 – CARMINE LAMANDA, *L'evoluzione della disciplina del controllo sul sistema creditizio dalla legge bancaria ad oggi*, dicembre 1986 (esaurito).
- n. 13 – GIOVANNI IMPERATRICE, *L'accertamento dell'illecito amministrativo nel diritto valutario e nel diritto tributario*, marzo 1987.
- n. 14 – GIORGIO SANGIORGIO, *Profilo istituzionale della disciplina pubblicistica del credito*, maggio 1987.
- n. 15 – FRANCESCO CAPRIGLIONE, (a cura di) *La disciplina comunitaria del credito al consumo*, luglio 1987.
- n. 16 – CARLO TAGLIENTI, *Il credito documentario: nozione, fondamento, problematica*, settembre 1987.
- n. 17 – PIETRO DE VECCHIS, *Aspetti legali delle crisi bancarie in Italia*, gennaio 1988.
- n. 18 – VINCENZO MEZZACAPO, *Il mercato secondario organizzato dei titoli emessi o garantiti dallo Stato*, agosto 1988.
- n. 19 – FRANCESCO CARBONETTI, *Il controllo della Banca d'Italia sulle emissioni di titoli atipici*, ottobre 1988.
- n. 20 – FRANCESCO CAPRIGLIONE, *Le polizze di credito commerciale*, dicembre 1988.
- n. 21 – FRANCESCO CAPRIGLIONE, *La responsabilità penale del banchiere: evoluzione giurisprudenziale e prospettive di riforma*, dicembre 1989 (esaurito).
- n. 22 – MARCELLO CONDEMI, *Le sanzioni amministrative bancarie e la giurisprudenza della Corte d'Appello di Roma*, aprile 1991.
- n. 23 – MARCO MANCINI – MARINO PERASSI, *I trasferimenti elettronici di fondi*, maggio 1991.

- n. 24 – ENRICO GALANTI, *La crisi degli enti creditizi nella giurisprudenza: la liquidazione coatta amministrativa*, giugno 1991.
- n. 25 – FRANCESCO CAPRIGLIONE, *Note introduttive alla disciplina delle s.i.m. e dell'organizzazione dei mercati finanziari*, giugno 1991.
- n. 26 – AA.VV., *La ristrutturazione della banca pubblica e la disciplina del gruppo creditizio*, gennaio 1992.
- n. 27 – GIORGIO SANGIORGIO, *Le Autorità creditizie e i loro poteri*, marzo 1992.
- n. 28 – FRANCESCO CAPRIGLIONE, *Il recepimento della seconda direttiva Cee in materia bancaria. Prime riflessioni*, febbraio 1993.
- n. 29 – *Il Sistema dei pagamenti. Atti del Convegno giuridico* (Perugia S.A.Di.Ba., 23-24 ottobre 1992), settembre 1993.
- n. 30 – OLINA CAPOLINO, *L'amministrazione straordinaria delle banche nella giurisprudenza*, ottobre 1993.
- n. 31 – P. FERRO-LUZZI – P. G. MARCHETTI, *Riflessioni sul gruppo creditizio*, dicembre 1993 (esaurito).
- n. 32 – *Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, marzo 1994.
- n. 33 – *Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia. The 1993 Banking Law*, marzo 1994.
- n. 34 – GIUSEPPE CARRIERO, *Struttura ed obiettivi della legge sui fondi immobiliari chiusi*, novembre 1994.
- n. 35 – LUCIO CERENZA, *Profilo giuridico del sistema dei pagamenti in Italia*, febbraio 1995.
- n. 36 – GIOVANNI CASTALDI, *Il riassetto della disciplina bancaria: principali aspetti innovativi*, marzo 1995.
- n. 37 – VINCENZO PONTOLILLO, *L'evoluzione della disciplina dell'attività di emissione di valori mobiliari*, giugno 1995.
- n. 38 – O. CAPOLINO – G. CARRIERO – P. DE VECCHIS – M. PERASSI, *Contributi allo studio del Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, dicembre 1995.
- n. 39 – FRANCESCO CAPRIGLIONE, *Cooperazione di credito e Testo Unico bancario*, dicembre 1995 (esaurito).
- n. 40 – MARINO PERASSI, *L'attività delle banche in "securities" e la disciplina dei contratti-derivati in Giappone*, aprile 1996.
- n. 41 – ENRICO GALANTI, *Norme delle autorità indipendenti e regolamento del mercato: alcune riflessioni*, novembre 1996.
- n. 42 – M. PERASSI – R. D'AMBROSIO – G. CARRIERO – O. CAPOLINO – M. CONDEMI, *Studi in materia bancaria e finanziaria*, novembre 1996.
- n. 43 – *Convegno Per un diritto della concorrenza* (Perugia, giugno 1996), dicembre 1996.
- n. 44 – *Crisi d'impresa, procedure concorsuali e ruolo delle banche*, marzo 1997.
- n. 45 – DONATELLA LA LICATA, *La cessione di rapporti giuridici "individuabili in blocco" nell'art. 58 del T.U. bancario*, aprile 1997.
- n. 46 – PAOLO CIOCCA – ANTONELLA MAGLIOCCO – MATILDE CARLA PANZERI, *Il trattamento fiscale dei rischi sui crediti*, aprile 1997.

- n. 47 – P. DE VECCHIS – G.L. CARRIERO – O. CAPOLINO, M. MANCINI, R. D'AMBROSIO, *Studi in materia bancaria e finanziaria 1996*, settembre 1997.
- n. 48 – GIUSEPPE CARRIERO, *Il credito al consumo*, ottobre 1998 (esaurito).
- n. 49 – *Fondamento, implicazioni e limiti dell'intervento regolamentare nei rapporti tra intermediari finanziari e clientela*, marzo 1999.
- n. 50 – A. MAGLIOCCO – D. PITARO – G. RICOTTI – A. SANELLI, *Tassazione del risparmio gestito e integrazione finanziaria europea*, settembre 1999.
- n. 51 – ENRICO GALANTI, *Garanzia non possessoria e controllo della crisi di impresa: la floating charge e l'administrative receivership*, gennaio 2000.
- n. 52 – *Bankruptcy Legislation in Belgium, Italy and the Netherlands* (Brussels, 7 July 2000), giugno 2001.
- n. 53 – VINCENZO TROIANO, *Gli Istituti di moneta elettronica*, luglio 2001.
- n. 54 – STEFANO CAPIELLO, *Prospettive di riforma del diritto di recesso dalle società di capitali: fondamento e limiti dell'autonomia statutaria*, luglio 2001.
- n. 55 – BRUNA SZEGO, *Il venture capital come strumento per lo sviluppo delle piccole e medie imprese: un'analisi di adeguatezza dell'ordinamento italiano*, giugno 2002.
- n. 56 – AA.VV., *Diritto Societario e Competitività in Italia e in Germania*, luglio 2003.
- n. 57 – GIANMARIA MARANO, *I patrimoni destinati in una prospettiva di analisi giuseconomica*, giugno 2004.
- n. 58 – ENRICO GALANTI E MARIO MARANGONI, *La disciplina italiana dei Covered Bond*, giugno 2007.
- n. 59 – MARCO MANCINI, VINCENZA PROFETA E NICOLA DE GIORGI, *La Centrale d'Allarme Interbancaria nella disciplina sanzionatoria dell'assegno*, settembre 2007 (esaurito).
- n. 60 – MARCELLO CONDEMI E FRANCESCO DE PASQUALE, *Lineamenti della disciplina internazionale di prevenzione e contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo*, febbraio 2008.
- n. 61 – BRUNA SZEGO, *Le impugnazioni in Italia: perché le riforme non hanno funzionato?*, luglio 2008.
- n. 62 – RENZO COSTI E FRANCESCO VELLA, *Banche, governo societario e funzione di vigilanza*, settembre 2008.
- n. 63 – MARCO MANCINI E MARINO PERASSI, *Il nuovo quadro normativo comunitario dei servizi di pagamento. Prime riflessioni*, dicembre 2008.
- n. 64 – ENRICO GALANTI, *Discrezionalità delle autorità indipendenti e controllo giudiziale*, giugno 2009.
- n. 65 – DAVID PITARO, *Le disposizioni italiane di contrasto all'elusione fiscale internazionale*, luglio 2009.
- n. 66 – CRISTINA GIORGIANTONIO, *Le riforme del processo civile italiano tra adversarial system e case management*, settembre 2009.
- n.66en – CRISTINA GIORGIANTONIO, *Civil procedure reforms in Italy: concentration principle, adversarial system or case management?*, September 2009.

- n. 67 – OLINA CAPOLINO E RAFFAELE D'AMBROSIO, *La tutela penale dell'attività di Vigilanza*, ottobre 2009.
- n. 68 – GIUSEPPE BOCCUZZI, *I sistemi alternativi di risoluzione delle controversie nel settore bancario e finanziario: un'analisi comparata*, settembre 2010.
- n. 69 – AA.VV., *Insolvency and Cross-border Groups. UNCITRAL Recommendations for a European Perspective?*, febbraio 2011.
- n. 70 – BRUNO DE CAROLIS, *L'Arbitro bancario finanziario come strumento di tutela della trasparenza*, giugno 2011.
- n. 71 – GIUSEPPE BOCCUZZI, *Towards a new framework for banking crisis management. The international debate and the italian model*, ottobre 2011 (esaurito).
- n. 72 – *Legislazione bancaria, finanziaria e assicurativa: la storia, il presente, il futuro*. Atti della conferenza tenutasi a Roma il 14 ottobre 2011, ottobre 2012.
- n.72app – ENRICO GALANTI, *Cronologia della crisi 2007-2012*, maggio 2013.
- n. 73 – MARCO MANCINI, *Dalla vigilanza nazionale armonizzata alla Banking Union*, settembre 2013.
- n. 74 – RAFFAELE D'AMBROSIO, *Due process and safeguards of the persons subject to SSM supervisory and sanctioning proceedings*, dicembre 2013.
- n. 75 – *Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri*. Atti del convegno tenutosi a Roma il 16 settembre 2013, marzo 2014.
- n. 76 – GIUSEPPE NAPOLETANO, *Legal aspects of macroprudential policy in the United States and in the European Union*, giugno 2014.
- n. 77 – NICOLA DE GIORGI E MARIA IRIDE VANGELISTI, *La funzione di sorveglianza sul sistema dei pagamenti in Italia – Il provvedimento della Banca d'Italia del 18.9.2012 sui sistemi di pagamento al dettaglio*, settembre 2014.
- n. 78 – RAFFAELE D'AMBROSIO, *The ECB and NCA liability within the Single Supervisory Mechanism*, gennaio 2015.
- n. 79 – MARCO LAMANDINI – DAVID RAMOS MUÑOZ – JAVIER SOLANA ÁLVAREZ, *Depicting the limits to the SSM's supervisory powers: The Role of Constitutional Mandates and of Fundamental Rights' Protection*, novembre 2015.
- n. 80 – LUIGI DONATO, *La riforma delle stazioni appaltanti. Ricerca della qualità e disciplina europea*, febbraio 2016.
- n. 81 – RAFFAELE D'AMBROSIO, *Scritti sull'Unione Bancaria*, luglio 2016.
- n. 82 – Gustavo Bonelli, *Un giurista in Banca d'Italia*, dicembre 2017.
- n. 83 – *Qualità ed efficienza nel nuovo codice dei contratti pubblici. Prospettive e questioni aperte*, aprile 2018.
- n. 84 – *Judicial review in the Banking Union and in the EU financial architecture. Conference jointly organized by Banca d'Italia and the European Banking Institute*, giugno 2018.
- n. 85 – *The role of the CJEU in shaping the Banking Union: notes on Tercas (T-98/16) and Fininvest (C-219/17)*, maggio 2019.
- n. 86 – *A 20 anni dal TUF (1998-2018): verso la disciplina della Capital Market Union?*, agosto 2019.

- n. 87 – FABRIZIO MAIMERI E MARCO MANCINI, *Le nuove frontiere dei servizi bancari e di pagamento fra PSD2, criptovalute e rivoluzione digitale*, settembre 2019.
- n. 88 – RAFFAELE D’AMBROSIO, *Law and Practice of the Banking Union and of its governing Institutions (Cases and Materials)*, aprile 2020.
- n. 89 – LUIGI DONATO, *Gli appalti pubblici tra istanze di semplificazione e normativa anticorruzione. Alla ricerca di un equilibrio tra legalità ed efficienza*, giugno 2020.
- n. 90 – RAFFAELE D’AMBROSIO E STEFANO MONTEMAGGI, *Private and public enforcement of EU investor protection regulation*, ottobre 2020.
- n. 91 – RAFFAELE D’AMBROSIO E DONATO MESSINEO, *The German Federal Constitutional Court and the Banking Union*, marzo 2021.
- n. 92 – RAFFAELE D’AMBROSIO, FRANCESCO PAOLO CHIRICO, LEONARDO DROGHINI E GIUSEPPE PALA, *Pandectae. Digest of the case-law on the Banking Union – Jan-Jun 2022*, dicembre 2022.
- n. 93 – VINCENZA PROFETA, *Competition and Payment Services. Conference Papers*, dicembre 2022.
- n. 94 – GIUSEPPE NAPOLETANO, *An EU Legal Framework for Macroprudential Supervision through Borrower-Based Measures. Conference Papers*, febbraio 2023.
- n. 95 – OLINA CAPOLINO, *Le crisi bancarie: risoluzione, liquidazione e prospettive di riforma alla luce dell’esperienza spagnola e italiana – Crisis bancarias: resolución, liquidación y perspectivas de reforma a la luz de la experiencia española e italiana*, aprile 2023.
- n. 96 – RAFFAELE D’AMBROSIO, FRANCESCO PAOLO CHIRICO, LEONARDO DROGHINI E GIUSEPPE PALA, *Pandectae. Digest of the case-law on the Banking Union – Jul-Dec 2022*, maggio 2023.
- n. 97 – OLINA CAPOLINO, *Regole di settore, compliance e responsabilità da reato: l’applicazione del d.lgs. n. 231/2001 alle società bancarie*, maggio 2023.
- n. 98 – RAFFAELE D’AMBROSIO, FRANCESCO PAOLO CHIRICO, LEONARDO DROGHINI E GIUSEPPE PALA, *Pandectae. Digest of the case-law on the Banking Union – Jan-Jun 2023*, dicembre 2023.

