

# RIVISTA ELETTRONICA DI DIRITTO, ECONOMIA, MANAGEMENT

**Numero 1 - 2011**

**Spigolature e nuovi orientamenti dell'ordinamento finanziario**

**Peer Review**

**a cura di Marco Sepe**

FONDATA E DIRETTA DA  
DONATO A. LIMONE

---

**Direttore responsabile**

Donato A. Limone

**Comitato scientifico**

Stefano Adamo (Preside di Economia, Università del Salento), Piero Bergamini (Autostrade), Francesco Capriglione (Ordinario di Diritto degli intermediari e dei mercati finanziari, LUISS, Roma), Michele Carducci (Ordinario di Diritto Pubblico, Università del Salento), Ernesto Chiacchierini (Ordinario di tecnologia dei cicli produttivi, Università La Sapienza), Claudio Clemente (Banca d'Italia), Ezio Ercole (Vice Presidente dell'Ordine dei Giornalisti del Piemonte e consigliere della Federazione Nazionale della Stampa Italiana - FNSI), Donato A. Limone (Ordinario di informatica giuridica, Università telematica Unitelma-Sapienza, Roma), Vincenzo Mastronardi (Ordinario Psicopatologia forense, Università La Sapienza, Roma), Nicola Picardi (Professore emerito della Sapienza; docente di diritto processuale civile, LUISS, Roma), Francesco Riccobono (Ordinario di Teoria generale del diritto, Università Federico II, Napoli), Sergio Sciarelli (Ordinario di Economia Aziendale, Università di Napoli, Federico II), Marco Sepe (Ordinario di diritto dell'economia, Università telematica Unitelma-Sapienza, Roma)

**Comitato di redazione**

Leonardo Bugiolacchi, Antonino Buscemi, Luca Caputo, Claudia Ciampi, Wanda D'Avanzo, Sandro Di Minco, Paola Di Salvatore, Pasquale Luigi Di Viggiano, Paolo Galdieri, Edoardo Limone, Emanuele Limone, Marco Mancarella, Gianpasquale Preite, Angela Viola

**Direzione e redazione**

Via Antonio Canal, 7  
00136 Roma  
donato.limone@gmail.com

Gli articoli pubblicati nella rivista sono sottoposti ad una procedura di valutazione anonima. Gli articoli sottoposti alla rivista vanno spediti alla sede della redazione e saranno dati in lettura ai referees dei relativi settori scientifico disciplinari.

Anno II, n. 1, giugno 2011

ISSN 2039-4926

Autorizzazione del Tribunale civile di Roma N. 329/2010 del 5 agosto 2010

Editor ClioEdu

Roma - Lecce

*Tutti i diritti riservati.*

*È consentita la riproduzione a fini didattici e non commerciali, a condizione che venga citata la fonte.*

*La rivista è fruibile dal sito [www.giuritecne.it](http://www.giuritecne.it) gratuitamente.*

---

---

## INDICE

Presentazione della rivista.....	p. 2
Editoriale .....	” 3
“Etica e Finanza” alla luce della recente crisi finanziaria <i>Francesco Capriglione</i> .....	” 9
Il Comitato interministeriale per il credito e il risparmio tra presente e futuro <i>Marco Sepe</i> .....	” 22
Operazioni con parti correlate e conflitti d’interesse <i>Roberto Ulissi</i> .....	” 33
Strumenti ibridi e titoli subordinati: caratteristiche distintive e profili rilevanti per l’investitore <i>Sandro Leocata, Pier Tommaso Marra, Filippo Milani, Davide Zaottini</i> .....	” 53
Brevi note sull’ampliamento dell’obbligo di segnalazione delle operazioni sospette <i>Luca Criscuolo</i> .....	” 72
Società fiduciarie e presidi antiriciclaggio: problemi e prospettive <i>Alessandra Cuzzocrea</i> .....	” 84
Servizi di pagamento e offerta di beni digitali <i>Massimo Doria</i> .....	” 101
La nuova disciplina del credito al consumo <i>Raffaele De Chiara</i> .....	” 115
Mediatori creditizi e agenti in attività finanziaria Lineamenti della nuova disciplina introdotta dal d.lgs. 141/2010 <i>Giuseppe Gallo</i> .....	” 139
Il d.lgs. 13 agosto 2010 n. 141 e la nuova disciplina dei soggetti operanti nel settore finanziario <i>Emanuele Limone</i> .....	” 149
La riforma degli intermediari finanziari non bancari nella prospettiva di Basilea III <i>Valerio Lemma</i> .....	” 184
“Modelli” e costi della supervisione finanziaria in Europa <i>Veronica Maiorano</i> .....	” 199
Il rapporto tra “giusto processo” e l’annullamento degli atti amministrativi nel sindacato del Giudice amministrativo <i>Antonio Di Gaspare</i> .....	” 209

---

---

## Presentazione della Rivista

**La** “Rivista elettronica di Diritto, Economia, Management” è un periodico totalmente digitale, accessibile e fruibile gratuitamente sul sito [www.giuritecne.it](http://www.giuritecne.it)

La rivista ha lo scopo di trattare le diverse tematiche giuridiche, economiche e manageriali, relative a specifici argomenti monografici, con un approccio integrato e trasversale, di tipo comparato, in un contesto locale, nazionale, comunitario ed internazionale caratterizzato dalla società dell'informazione, dalla globalizzazione dei mercati, da processi innovativi di tipo manageriale ed organizzativo.

La rivista ha anche la finalità di ospitare contributi di giovani studiosi che non avrebbero molte opportunità di pubblicare perché fuori da circuiti culturali ed accademici.

Il Fondatore e direttore della Rivista

*Donato A. Limone*

---

## Editoriale

**P**er una rivista dedicata ai temi del diritto, dell'economia e del management, lo studio della finanza, per la sua interdisciplinarietà, rappresenta un campo fecondo di spunti e riflessioni, particolarmente alla luce dell'effervescenza della legislazione, che non cessa di avere quel carattere "alluvionale" che un illustre Autore, ormai quasi vent'anni fa, ha stigmatizzato.

Ed è proprio l'attenzione alle più recenti novità in tema di ordinamento finanziario e ai profili problematici che esse destano, nonché alle possibili evoluzioni ordinamentali, il filo conduttore che lega i contributi di questo numero, al quale hanno contribuito accademici, alti dirigenti del mondo dell'imprenditoria, esponenti delle autorità di controllo del settore e giovani studiosi.

Nel volume i temi del rapporto tra finanza ed etica, dell'assetto delle autorità di vertice, dell'accesso al mercato dei capitali in un regime di trasparenza e correttezza, dei presidi di vigilanza sulle forme operative che non si esauriscono nel credito bancario, si dipanano in un divenire che ricostruisce l'unitarietà dell'ordinamento finanziario quale costellazione di micro/macro sistemi, tra loro comunque connessi.

Non vi è pretesa alcuna di sistematicità, né tantomeno di esaustività, ma consapevolezza di essere solo agli inizi di un percorso.

*Marco Sepe*

---

## Autori di questo numero

### *Francesco Capriglione*

Già professore ordinario di «Diritto dell'economia» nell'Università LUISS Guido Carli di Roma, nella quale è stato docente fin dall'a.a. 1979/80 è ordinario presso la Università Guglielmo Marconi di Roma e Preside della Facoltà di Giurisprudenza.

Ha insegnato nelle Università di Bari (dal 1978 al 2000) e di Pisa (dal 1990 al 1998).

È stato dirigente della Banca d'Italia (Consulenza Legale) ed ha ricoperto la carica di Consigliere dell'Ufficio Italiano dei Cambi (dal 1993 al 2007).

È autore di numerosi saggi ed opere monografiche. Ha curato e diretto opere collettanee, codici e commentari.

Fa parte della direzione di importanti riviste italiane e straniere (tra cui Banca borsa e titoli di credito, Nuova giurisprudenza civile commentata, European Business Law Review).

E-mail: [capriglionefrancesco@libero.it](mailto:capriglionefrancesco@libero.it)

### *Marco Sepe*

È professore ordinario di «Diritto dell'economia» nella Università UniTelma-Sapienza di Roma dal 2007. È docente di diritto pubblico dell'economia nell'Università Luiss - Guido Carli di Roma dal 2006. Ha insegnato all'Università della Tuscia di Viterbo dal 2001 al 2007.

È notaio in Roma. Dal 1991 al 1996 ha prestato servizio presso la Banca d'Italia (Vigilanza sulle aziende di credito) e l'Ufficio Italiano dei Cambi (Consulenza legale). È stato consulente del Ministero del Tesoro dal 1996 al 2006, partecipando, tra l'altro, ai lavori della Commissione Draghi (per la redazione del Testo Unico sull'intermediazione finanziaria) e della Commissione Mirone (per la riforma del diritto societario).

È autore di numerosi saggi pubblicati su riviste italiane e straniere, nonché di opere monografiche.

E-mail: [msepe@notariato.it](mailto:msepe@notariato.it)

### *Roberto Ulissi*

Nato a Roma nel 1962. Avvocato. Dopo alcuni anni come avvocato della Banca d'Italia, nel 1998 è stato nominato Dirigente Generale presso il Ministero dell'economia e delle finanze, Capo della Direzione "Sistema bancario e finanziario e Affari legali".

È stato consigliere di amministrazione di Telecom Italia, Ferrovie dello Stato, Alitalia, Fincantieri e rappresentante governativo nel Consiglio Superiore della Banca d'Italia.

È stato membro di commissioni nazionali ed europee in rappresentanza del Ministero dell'economia, tra le quali, a livello nazionale, la Commissione per la riforma del diritto societario e, a livello UE, il *Financial Services Policy Group*, il *Banking Advisory Committee*, lo *European Banking*

---

*Committee, lo European Securities Committee, il Financial Services Committee.*

È stato professore a contratto di diritto bancario presso l'Università di Cassino.

È Grande Ufficiale della Repubblica Italiana.

Dal 2006 è Direttore Affari Societari e *Governance* dell'Eni e consigliere di amministrazione di Eni International BV. Svolge altresì la funzione di Segretario del Consiglio di amministrazione di Eni.

E-mail: roberto.ulissi@eni.it

*Sandro Leocata*

Ha conseguito la laurea in economia e commercio presso l'Università degli Studi di Catania. Dal 2007 svolge attività di vigilanza informativa riguardante strumenti finanziari non rappresentativi di capitale presso la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, Divisione Emittenti.

E-mail: s.leocata@consob.it

*Davide Zaottini*

Ha conseguito la laurea in economia aziendale presso la L.U.I.S.S. Guido Carli. Dal 2005 collabora con la stessa Università nell'organizzazione del Master "Parlamento e Politiche Pubbliche" e del "Master Economia e Marketing del turismo e comunicazione del territorio". Dal 2005 al 2007 ha svolto attività di consulenza presso la Direzione Protezione della Natura del Ministero dell'Ambiente e della tutela del Territorio e del Mare. Dal 2007 svolge attività di vigilanza informativa riguardante strumenti finanziari non rappresentativi di capitale presso la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, Divisione Emittenti.

E-mail: d.zaottini@consob.it

*Filippo Milani*

Ha conseguito la laurea in economia aziendale presso l'Università degli Studi di Roma Tre. Ha conseguito un Master di II° livello in "Governance, Sistemi di Controllo e Auditing" presso l'Università degli Studi di Roma Tre. Dal 2006 al 2007 ha svolto presso la ENI - Divisione Refining & Marketing (R&M) attività inerenti alla compliance ed alle connesse attività di reporting riguardanti il sistema di controllo interno, svolgendo al riguardo attività di coordinamento delle società del gruppo rientranti nel settore di competenza della Divisione R&M. Dal dicembre 2007 svolge attività di vigilanza informativa riguardante strumenti finanziari non rappresentativi di capitale presso la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, Divisione Emittenti.

E-mail: f.milani@consob.it

---

*Pier Tommaso Marra*

Ha conseguito la laurea in economia aziendale presso l'Università degli Studi di Roma Tre. Dal 2007 presta servizio presso la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, presso cui ha svolto attività di vigilanza informativa su strumenti finanziari non *equity* all'interno della Divisione Emittenti. Attualmente è impegnato presso l'ufficio regole contabili nell'ambito della stessa Divisione, occupandosi di vigilanza sull'informativa periodica e sull'applicazione dei principi contabili internazionali delle società quotate.

E-mail: p.marra@consob.it

*Luca Criscuolo*

È dirigente della Banca d'Italia. Per lungo tempo addetto alla struttura della Vigilanza Creditizia e Finanziaria che segue il diritto penale bancario e finanziario e la normativa in tema di prevenzione del riciclaggio e dell'usura, da tre anni è addetto all'Unità di Informazione Finanziaria, dove segue l'evoluzione della normativa antiriciclaggio e i rapporti con l'autorità giudiziaria e le altre amministrazioni. È autore di numerose pubblicazioni in materia bancaria e finanziaria e ha curato una monografia sugli intermediari finanziari non bancari. Ha collaborato presso la cattedra di legislazione bancaria delle Università di L'Aquila, della Tuscia di Viterbo nonché della LUISS di Roma.

E-mail: luca.criscuolo@bancaditalia.it

*Alessandra Cuzzocrea*

È funzionario della Banca d'Italia e presta servizio presso l'Unità di Informazione Finanziaria. Dopo una esperienza presso la Consulenza Legale della Banca, si è occupata di analisi finanziaria delle operazioni sospette di riciclaggio e segue attualmente l'evoluzione delle normative in materia di prevenzione del riciclaggio e i rapporti tra l'UIF e le altre autorità. Partecipa ai lavori di gruppi internazionali in materia e svolge incarichi di relatore e docente, anche in ambito internazionale, in materia di antiriciclaggio.

Ha pubblicato un articolo su "Scudo fiscale e riciclaggio di capitali illeciti" nella Rivista "Amministrazione in cammino", 8.9.2010.

E-mail: alessandra.cuzzocrea@bancaditalia.it

*Massimo Doria*

Dal 1991 in Banca d'Italia, è Titolare della Divisione strumenti e servizi di pagamento al dettaglio, costituita nell'ambito del Servizio Supervisione sui mercati e sul sistema dei pagamenti. In tale veste si occupa tra l'altro della elaborazione della normativa europea e nazionale sui servizi di pagamento nonché delle attività di controllo sul suo puntuale rispetto da parte degli operatori italiani; segue altresì a livello europeo e nazionale il processo di realizzazione della Single Euro Payments Area (SEPA). Partecipa ai lavori della Commissione Europea e del Consiglio Europeo in materia di pagamenti. È componente del "Comitato dei Pagamenti"

---

costituito presso la Commissione Europea per coadiuvare quest'ultima nell'attività di analisi degli sviluppi tecnologici e di mercato in materia di servizi di pagamento.

E-mail: massimo.doria@bancaditalia.it

*Raffaele De Chiara*

Ha conseguito con lode le lauree in Economia e Commercio (1982) e in Giurisprudenza (1994) all'Università degli Studi di Napoli.

È abilitato alla professione di dottore-commercialista e all'insegnamento di materie giuridiche ed economiche.

Da 27 anni nei ruoli della Banca d'Italia – Area della Vigilanza creditizia e finanziaria - è attualmente addetto, in qualità di funzionario, alla Segreteria del Comitato per il Credito e il Risparmio. Ha insegnato a contratto diritto dei mercati e degli intermediari finanziari presso le Università della Tuscia e la LUISS Guido Carli.

Ha pubblicato numerosi saggi in materia di diritto bancario e finanziario.

E-mail: raffaele.dechiara@bancaditalia.it

*Giuseppe Gallo*

È avvocato del Foro di Roma, ove svolge attività di consulenza professionale e contenzioso giudiziale.

È titolare di un contratto integrativo di docenza presso l'Università LUISS Guido Carli, Facoltà di Economia, in Diritto pubblico dell'Economia.

È autore di una monografia *La mediazione creditizia* (2006) nonché di numerose altre pubblicazioni in materia bancaria e finanziaria tra cui: *Le lettere di "patronage" tra responsabilità contrattuale ed aquiliana* (2001), *L'anatocismo bancario nelle valutazioni delle sezioni unite della Corte di Cassazione* (2004). Ha partecipato alla redazione del *Commentario al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria a cura di Alpa e Capriglione* (1998) e del *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di Capriglione (2001).

E-mail: avv.giuseppegallo@gmail.com

*Emanuele Limone*

Laurea quadriennale in Giurisprudenza presso l'Università degli studi "Roma Tre" (2006). Master universitario di I livello in "Diritto e Commercio elettronico" conseguito con lode presso l'Università T.E.L.M.A. di Roma (2006). Vincitore della borsa di studio per il Master universitario di II livello "IEMF" (Intermediari, Emittenti e Mercati Finanziari – Regolamentazione, organizzazione, corporate governance e controlli), conseguito con lode presso la Facoltà di Economia e Commercio dell'Università degli Studi di Roma "La Sapienza" (2008). Collaborazione professionale con lo studio CDM&Partners – Professionisti Associati (con sede in Roma) e con la società Regulatory Consulting S.r.l. (con sede in Roma), specializzati nel fornire servizi di consulenza normativa, controlli interni, assistenza e consulenza di carattere

---

tecnico e regolamentare nei confronti di banche, SIM, SGR ed intermediari ex articolo 106 del TUB (2007 - 2009). Cultore della materia in Diritto Pubblico dell'Economia, presso l'Università degli Studi "LUISS – Guido Carli" di Roma (2009).

E-mail: emlimone@gmail.com

*Valerio Lemma*

È ricercatore di diritto dell'economia nell'Università G. Marconi di Roma, presso la quale tiene i corsi di Diritto dell'Economia e Diritto Commerciale. È coordinatore del Master Universitario di II livello in Regolazione dei mercati e dell'attività finanziaria presso l'Università Luiss G. Carli di Roma.

Ha conseguito un Dottorato di ricerca in Economia e tecnica della Finanza di Progetto (2010) ed è laureato in Economia e Commercio (2003) e Giurisprudenza (2006) presso l'Università Luiss G. Carli di Roma.

È autore di numerose pubblicazioni in materia bancaria e finanziaria tra cui: "I fondi immobiliari tra investimento e gestione", "L'applicazione del fair value alle banche"; "Soft law e regolazione finanziaria"; "Mezzanine finance: nuova generazione di prestito subordinato?"; "L'«operatore qualificato» nelle operazioni in derivati"; "Autorizzazione all'attività bancaria e tutela del risparmio"; "Diritto ed economia dei mezzi processuali. (Azione e resistenza temeraria)".

E-mail: valeriolemma@hotmail.com

*Veronica Maiorano*

Laureata presso la LUISS Guido Carli, Facoltà di Economia, con il massimo dei voti.

E-mail: veronica.maiorano@hotmail.it

*Antonio Di Gaspare*

Dottore di ricerca in diritto pubblico dell'economia presso la facoltà di Economia dell'Università dell'Aquila, LL.M in U.S. and Global Business law presso la Suffolk University Law School, Boston, Massachusetts. Collabora con la cattedra di "Diritto pubblico dell'economia" retta dal prof. Marco Sepe e con quella di "Diritto commerciale" retta dal prof. Raffaele Lener presso la facoltà di Economia dell'Università "Luiss G. Carli" di Roma.

E-mail: antonio.digaspare@fastwebnet.it

## «ETICA E FINANZA» ALLA LUCE DELLA RECENTE CRISI FINANZIARIA (\*)

(\*) Si riproduce, con l'aggiunta di note ed integrazioni, il testo della relazione svolta nel Convegno su «Capitalismo avanzato e finanza innovativa» (Università di Milano, 25 marzo 2011). Il presente saggio è destinato agli 'Scritti in onore di Claudio Rossano'.

**Francesco Capriglione**

**Abstract:** La recente crisi ha innovato la valutazione del rapporto tra economia, diritto ed etica, evidenziando taluni effetti perversi del processo di globalizzazione. La logica di un facile profitto, conseguito in modalità contrarie al regolare ordine del mercato, ha alimentato una speculazione (dalla forte vis demolitoria) che allontana l'obiettivo di una dimensione etica della finanza. La realtà post-crisi è caratterizzata da un diffuso senso di confusione causato dal ristagno e dalla recessione economica; da qui la sfida (degli anni a venire) di predisporre regole in grado di assicurare forme operative più efficienti, unitamente ad un più intenso controllo sociale, ad una responsabilità d'impresa fondata su un'adeguata cultura civile e su un rinnovato senso di solidarietà.

The recent crisis has modified the evaluation of the relationship between economics, law and ethics, pointing out certain perverse effects of globalization. The logic of an easy profit, achieved in ways contrary to the regular order of the market, has fueled speculation (with a strong demolition force) that removes the goal of ethical finance. The reality of post-crisis is characterized by a widespread sense of confusion caused by the stagnation and economic recession, hence the challenge (in the years to come) to establish rules that ensure more efficient operational forms, together with a stronger social control, a corporate responsibility based on a proper civic culture and a renewed sense of solidarity.

**Sommario:** 1. Premessa. - 2. Etica e finanza: un binomio di difficile conciliazione. - 3. Rischi macrosistemici... - 4 Segue: ... e «nuove frontiere» dell'etica della finanza... - 5. Le indicazioni della dottrina sociale della Chiesa cattolica. - 6. Conclusioni.

---

## 1. Premessa

L'analisi delle annose vicende che hanno dato contenuto alla grave crisi finanziaria che, negli anni recenti, ha sconvolto il pianeta si compendia nella valutazione della loro incidenza sul rapporto tra economia, diritto e morale. Affrontare l'esame di tale tematica in un momento nel quale l'*agere* economico comprime i tradizionali «valori» della morale (libertà, eguaglianza, dignità, utilità sociale) è indagine che - a mio avviso - può risultare priva di esiti felici, se non appare addirittura disegno temerario, nel quale si consuma il tentativo di rinvenire una qualche spiegazione razionale al sovvertimento dei «canoni di condotta sociale» che connota gli eventi di patologia finanziaria in questione. Ritengo, pertanto, che nell'attuale momento storico sia particolarmente difficile parlare di «etica della finanza», argomento sul quale devono necessariamente convergere, per un verso, la riferibilità alla «crisi» delle regole (la cui inadeguatezza ha reso possibile le turbolenze ed il cedimento della finanza), per altro la esigenza di procedere ad una rivisitazione dei modelli economici o, quanto meno, dei relativi schemi interpretativi. A ben considerare, siamo in presenza di un quadro prospettico nel quale è venuto meno il paradigma di un potere economico inteso come presupposto di processi di sviluppo. L'economia ha dimostrato di non essere in grado di risolvere i numerosi problemi concernenti la società civile ed *in primis* la tutela della dignità dell'uomo. Appare deficitaria la visione liberistica che, supportata dal processo di globalizzazione, aveva conferito negli ultimi decenni certezza alla logica di mercato, nonché ad una tendenza espansiva dai confini sempre più ampi; essa, infatti, ha improvvisamente ceduto il passo ad una realtà caratterizzata dal pericolo di perdite finanziarie crescenti, da disfunzioni a livello istituzionale e, più in generale, da un senso di «vuoto» e/o di «smarrimento», cui né i principi dell'economia di mercato, né l'intervento dello Stato riescono a recare rimedio.

È evidente come la crisi induca a riflettere sui *limiti* del mercato, sulla portata da ascrivere alla funzione del diritto nella disciplina di quest'ultimo e, più in generale, sulla possibilità di proporre una ricomposizione del rapporto tra «impresa», «finanza» e «persona», elementi da sempre alla base di ogni costruzione che faccia riferimento ad un *agere* in grado di raccordare i criteri della *razionalità economica* a principi di *solidarietà*. Si pongono, conseguentemente, interrogativi pressanti sulla capacità di autoregolazione del sistema economico, nonché sulla sostenibilità di meccanismi che, per quanto formalmente preordinati alla prevenzione di fasi recessive, finiscono a seguito di un loro inappropriato utilizzo col disperdere la ricchezza prodotta. Gli accadimenti in parola hanno evidenziato alcune certezze in ordine agli effetti negativi di una politica protesa verso un'inarrestabile crescita, le cui criticità sono risalenti nel tempo<sup>1</sup>. È ormai comune convincimento che la genesi della crisi vada ricondotta ad un distorto uso della pratica di *securitization*, cui si sono aggiunte le gravi degenerazioni del fenomeno dei *derivati*,

---

<sup>1</sup> Cfr. VISCO, *La crisi finanziaria e le previsioni degli economisti*, Lezione al Master di II livello in Economia Pubblica presso l'Università La Sapienza, 4 marzo 2009, il quale puntualmente ricorda che «i problemi emersi nel 2007 nei mercati dei prodotti strutturati legati ai mutui *subprime* hanno scatenato la crisi, ma le condizioni perché essa potesse avviarsi e propagarsi rapidamente si erano gradualmente accumulate nel tempo»; in argomento v. altresì MASERA R., *The Recent Disruptions in Financial Markets: implications for the implementation of Basel II e ID., Financial turbulence and the capital standard paradigm: a sequel*, in «Quaderni del Club Università G. Marconi», 2008, 1, p. 5 ss. e p. 43 ss.

---

esplosivo contestualmente<sup>2</sup>. Più in generale, necessita aver riguardo alle modalità applicative del principio della massimizzazione del *profitto*, che portato alle sue estreme conseguenze, ha sovvertito l'*ordine* del mercato e, dunque, è stato di ostacolo all'affermazione di una sana imprenditorialità finanziaria. La ricerca di una inarrestabile crescita del reddito e della ricchezza ha finito con l'essere presupposto di un'attività svolta senza riferibilità alcuna alla *coesione* ed alla *solidarietà* che devono caratterizzare il senso di appartenenza alla comunità umana, cui si ricollega la realizzazione di adeguati livelli di equità. Si è, quindi, dato spazio ad una realtà che, nell'aggravare gli squilibri distributivi all'interno dei singoli paesi e tra paesi, si è risolta in forme di *capitalismo selvaggio*, nel quale l'insufficienza delle regole assurge a presupposto di condotte volte a trarre giovamento dalla debolezza altrui<sup>3</sup>.

Sul piano tecnico l'attività posta in essere ha trovato estrinsecazione nella «traslazione di rischi», sintomatica conseguenza di una politica poco attenta nel valutare le gravi implicazioni «di un procedere troppo rapido sulla via della liberalizzazione dei mercati di capitali», come è stato puntualmente sottolineato già all'inizio di questo millennio<sup>4</sup>. La globalizzazione, il carattere bancocentrico dei sistemi finanziari, la presenza sui mercati di ingenti quantitativi di titoli *tossici*, la mancanza di adeguati presidi regolamentari, oltre che di solide strutture di vigilanza hanno poi consentito che si determinasse un *effetto domino* che ha fatto propagare la crisi a tutti i paesi del pianeta<sup>5</sup>. Sicché, operatori senza scrupoli hanno trasferito le loro «criticità» a soggetti che possiamo definire talora alla stregua di *ignare vittime* di tale nuova forma di aggressione, tal'altra come consapevoli arbitri dei propri destini finanziari, indotti da un'insana cupidigia ad assumere atteggiamenti di *moral hazard*.

Viene in tal modo a delinearsi un contesto economico giuridico caratterizzato essenzialmente da una perdita di identità. Situazione, quest'ultima, legata alle incertezze recate dalla crisi e, dunque, alla sfiducia verso gli operatori ed i mercati (le cui dinamiche appaiono ora poco controllabili), nonché al pericolo di un interventismo pubblico di nuova generazione, volto a riproporre «schemi ordinatori», che da tempo sembravano consegnati alla storia. Nel contempo, si sono determinate numerose situazioni di disuguaglianza e di povertà, che incidono

---

<sup>2</sup> Specifiche indicazioni sull'andamento dei mutui *subprime* (definito da Standard & Poor's con i termini di «*declining performance*» dal 2006) e sulle ragioni dell'impatto di questo sulle CDOs si rinvengono nel documento «*S&P's Views On The Subprime and Related Mortgage Markets*» pubblicato dalla nota agenzia di rating a seguito dell'innescarsi della crisi. Cfr. altresì LINCIANO, *La crisi dei mutui supprime. Problemi di trasparenza ed opzioni di intervento per le autorità di vigilanza*, in Quaderni Consob di Finanza, n. 62, Roma, 2008.

<sup>3</sup> Cfr. ABRAVANEL e D'AGNESE, *Regole*, Milano, 2010, p. 12, ove con riguardo al capitalismo «senza regole» o di «matrice anglosassone» si richiama la diffusa e profonda convinzione secondo cui «con la crisi è iniziata la fine» di tale forma di capitalismo.

<sup>4</sup> Cfr. BINI SMAGHI, *Chi ci salva dalla prossima crisi finanziaria?*, Bologna, 2000, p. 8.

<sup>5</sup> Cfr. RAJAN - ZINGALES, *Salvare il capitalismo dai capitalisti*, Torino, 2008, *passim*; in precedenza si erano soffermati sui limiti della globalizzazione SCHOLTE, *The Globalization of World politics*, in AA.VV., *The Globalization of World politics an Introduction to International Relation*, a cura di Baylis e Smith, Oxford, 1997, p. 14 ss.; SACCOMANNI, *Tigri globali, domatori nazionali. Il difficile rapporto tra finanza globale e autorità monetarie nazionali*, Bologna, 2002; PANIZZA, *Luci ed ombre della globalizzazione*, in *Comunità internazionale*, 2005, p. 215 ss.; GALGANO, *La globalizzazione nello specchio del diritto*, Bologna, 2005.

All'esigenza di «un ripensamento attento» del modo in cui è gestita la globalizzazione fa riferimento anche STIGLITZ, *La globalizzazione che funziona*, Torino, 2006, il quale nella *Prefazione* si sofferma sulla necessità di una rivisitazione degli *accordi* che hanno fatto eliminare le barriere, nonché delle *politiche* che hanno supportato il processo di globalizzazione.

---

negativamente sul dialogo tra i popoli; da qui l'individuazione di un possibile arresto del processo di avvicinamento tra i medesimi, processo da anni avviato nelle competenti sedi internazionali in vista del raggiungimento del bene comune.

## 2. Etica e finanza: un binomio di difficile conciliazione

Alcuni lustri or sono, esaminando la rilevanza dell'*etica* nell'affermazione dell'economia di mercato, avevo modo di sottolineare come il riferimento all'agire morale sia strettamente connesso alla ricerca di un «ideale principio regolatore» che consenta di identificare le modalità disciplinari della pratica comportamentale. L'*etica* assurge, per tal via, a «legge fondamentale della convivenza», cui è conferito valore assoluto dal radicamento in una ideologia religiosa, che conferisca al nominato principio regolatore una giustificazione che va oltre il razionale convincimento della doverosità di determinate condotte. Sottolineavo, poi, che la conoscenza di regole, avvertite come cogenti, deriva dall'uso di metodi razionali, che richiamano in via generale i principi di diritto naturale; da qui la specifica relazione tra l'*universale* etico e quello giuridico - cui va ricollegato il principio dell'azione che non può esistere senza intelletto e razionalità, né «senza disposizione etica»<sup>6</sup> - e la peculiare funzione ascrivibile al diritto di farsi portatore di principi morali condivisi da una comunità di esseri umani.

Soffermandomi, poi, sulla relazione tra economico e sociale, evidenziavo la difficile conciliazione tra disciplina della produttività e criteri morali, ferma la necessità di una nuova visione dell'economia fondata su principi etici. Più in particolare, la prospettiva di una finanza partecipe dei principi testé nominati dovrebbe comportare un profondo cambiamento nelle logiche operative degli appartenenti al settore. Ed invero, il riconoscimento dell'*etica* nella finanza e negli affari induce al rispetto delle altrui posizioni ed interessi<sup>7</sup>, pur potendosi risolvere talora in una compressione della libertà (da sempre ritenuta fattore caratterizzante dell'essenza del mercato); vengono meno, pertanto, le forme di autoregolazione che possono mettere ingiustificatamente a rischio il risparmio degli altri e che si estrinsecano in speculazioni in grado di alterare la concorrenza, risolvendosi spesso in sopraffazione.

A ben considerare, l'interpretazione in chiave etica dei rapporti finanziari è propedeutica all'affermazione di un'economia di mercato correttamente intesa. In quest'ultima il rispetto delle controparti, la dignità, l'uguaglianza, la solidarietà devono costituire un *prins* dell'*agere*, tale da consentirne la proposizione in termini che rendano equamente partecipi dei benefici recati dall'economia tutti coloro che (sia pure in misura ed a titolo diverso) intervengono nei processi produttivi acquisendo per tal via diritti che si contrappongono a posizioni di obbligo. È questa una prospettiva nella quale l'*etica* viene ricondotta tra le componenti del mercato,

---

<sup>6</sup> Così SANTAMAURA, *Economia ed economia politica. Relazioni tra gli uomini e relazioni tra i beni in Aristotile*, intervento svolto nel VIII Convegno del gruppo di studi delle teorie e delle politiche economiche, Palermo 1991; cfr. anche GIULIANI, *Il concetto classico di regola di condotta (a proposito della dottrina aristotelica dei «practa»)*, in *Annali della Facoltà di Giurisprudenza*, Università di Perugia, 1974, ove si sottolinea la «funzione assiologica» della ragione che consente di valutare i fini dell'azione.

<sup>7</sup> Cfr. OPPO, *Codice civile e diritto commerciale*, in *Riv. dir. civ.*, 1993, I, p. 231 ss.

---

atteso che le regole a base del sistema capitalistico vengono disancorate da un'arida idolatria dell'accumulazione per essere ricollegate a «valori», assurgendo a «nuova frontiera» nella realizzazione di obiettivi sociali<sup>8</sup>.

Al riguardo, sottolineavo, peraltro, che la riferibilità all'etica in ambito bancario finanziario non è indicativa della possibilità di prescindere *tout court* dallo «statuto speciale» che contraddistingue la regolazione positiva degli appartenenti al settore. Resta fermo, infatti, il rispetto dei fondamenti della teoria giuridica che riguarda l'impresa, l'organizzazione del mercato, i rapporti intersoggettivi che si formano all'interno di quest'ultimo; appare, d'altronde, non proponibile l'esonero dall'osservanza di regole (come, ad esempio, la valutazione del merito del credito, la sana e prudente gestione, ecc.) che sono alla base della *fiducia* dei risparmiatori verso il sistema, fiducia che certamente denota peculiare valore sociale e, come tale, postula un'esigenza di tutela.

Procedendo su tale linea logica, agli inizi di questo millennio, valutando gli effetti della globalizzazione, mi parve opportuno precisare che un'impostazione etica della finanza non implica rinuncia alla profittabilità delle gestioni, che correttamente svolte sono a loro volta presupposto di processi che hanno di mira una *destinazione comune* dei beni<sup>9</sup>. Quel che necessita, in vista di una conformità ai principi in parola, è la coerenza tra i mezzi ed i fini dell'azione posta in essere, di tal che sia possibile pervenire alla realizzazione del profitto sulla base di una puntuale e regolare applicazione del metodo economico. Tale doverosità è un'esigenza del mercato, oltre che della coscienza. Un proficuo impiego delle risorse di capitale e di lavoro, che si proponga di tener conto delle posizioni di controparte, non potrà essere attuato senza l'adesione a principi di correttezza nelle relazioni che si svolgono nel mercato (tra operatori professionali, intermediari abilitati, investitori, pubblici poteri).

Pertanto, deve ritenersi orientata in chiave etica una operatività consona all'obiettivo di un profitto che non consegua a forme di sopraffazione ovvero a modalità comportamentali poco rispettose della dignità dell'uomo. Ciò evitando che possano essere sfruttate da una parte negoziale le situazioni di bisogno e/o di soggezione dell'altra, ovvero che vengano strumentalizzate a vantaggio di uno dei contraenti le asimmetrie informative riscontrabili nel mercato e la fiducia di una clientela costituita da controparti deboli e, dunque, meritevoli di tutela. Si individua una realtà nella quale, sia pure con difficoltà, appare possibile conciliare l'obiettivo classico della massimizzazione del profitto (in una con la contestuale tutela dei principi di mercato) con quello della solidarietà sociale; diviene, altresì, ipotizzabile l'orientamento verso una *giusta finanza*, che secondo le indicazioni di un'autorevole dottrina deve essere assunta a base di un ordinato funzionamento delle istituzioni economiche per garantire il benessere e lo sviluppo del corpo sociale<sup>10</sup>.

Alla luce di tali considerazioni, ritenni possibile pervenire alla conclusione secondo cui un metodo dell'*agere* che si proponga la correttezza nelle contrattazioni deve essere rispettoso delle

---

<sup>8</sup> Cfr. CAPRIGLIONE, *Il rapporto tra 'etica e mercato' alla luce dell'insegnamento di Papa Giovanni Paolo II*, in AA.VV., *Giovanni Paolo II e le vie della giustizia*, a cura di Loiodice e Vari, Roma, 2003, p. 677 ss.

<sup>9</sup> Cfr. *Etica della finanza mercato globalizzazione*, Bari, 2004, p. 51

<sup>10</sup> Cfr. MALINVAUD, *Che cosa deve intendersi per finanza giusta? (Chiarimenti preliminari ad un consenso sull'etica finanziaria)*, conferenza tenuta a Roma il 22 marzo 2002, pubbl. dalla tipografia della Banca d'Italia.

---

regole. Si alimenta, per tal via, la fiducia nel mercato e si dà corso ad una realtà nella quale la competizione non si risolve in una sterile contrapposizione tra capacità imprenditoriale e solidarietà, ma diviene fattore di coesione e di sviluppo.

### 3. Rischi macrosistemici...

La recente crisi ha spostato l'ambito di riferimento per la valutazione del rapporto tra economia, diritto ed etica, evidenziando taluni effetti perversi del processo di globalizzazione *in subiecta materia*. Gli accadimenti patologici verificatisi negli ultimi anni - con l'emersione dei limiti della supervisione pubblica sull'attività finanziaria<sup>11</sup> - hanno mostrato un'«insufficiente armonizzazione delle normative prudenziali»<sup>12</sup>, che ha avuto come conseguenza incertezze nella individuazione di soluzioni condivise, incertezze dovute anche ad una ridotta capacità di analisi dei rischi *macroprudenziali*<sup>13</sup>. Alla difficoltà di rinvenire prontamente le tecniche necessarie per il superamento delle criticità ha fatto riscontro una forte attrattiva per elevati rendimenti, donde l'orientamento di flussi di liquidità verso 'alti rischi' dall'esito aleatorio. Si è alimentata, per tal via, la logica di un facile profitto, conseguito in modalità che sovvertono i canoni del regolare ordine del mercato e, dunque, non tengono in alcuna considerazione gli effetti devastanti di un *agere* che si pone decisamente al di fuori dell'etica.

Più in particolare, rileva la riferibilità al più intenso *linkage* che è dato riscontrare tra la definizione di nuove regole e l'imperversare del «mostro della speculazione». Gli anni recenti hanno, infatti, sovvertito la visione che, nel passato, ampia parte della dottrina economica aveva espresso con riguardo agli interventi speculativi sui mercati finanziari, valutati positivamente (tenuto conto della riflessione di Friedman in tema di effetti stabilizzanti ai medesimi ascrivibili). Al presente, nel contesto internazionale, la possibilità di spostare (con costi trascurabili) ingenti quantità di capitali sovverte il delineato paradigma di una speculazione inoffensiva, laddove quest'ultima si rivela viepiù idonea a catalizzare eventi che incidono in maniera irreversibile sull'andamento dell'economia, dando corso ad una azione destabilizzante.

Conseguentemente la speculazione oggi condiziona sempre più la vita dei mercati finanziari; da qui la crescente necessità di predisporre presidi adeguati ad arginarne l'irruenza, evitando il rischio di una triste alternanza tra tentativi di contenimento della stessa ed imperioso risorgere della sua *vis demolitoria*. Si delineano nuovi pericoli che l'economia non riesce a dominare, mostrando una impotenza che può risolversi solo con la sospensione di determinate tipologie operative ovvero previa imposizione di forme tecniche volte ad

---

<sup>11</sup> Cfr. SARCINELLI, *Nuove regole e mercati finanziari*, in *Bancaria*, 2009, 1, p. 31 ss.; SICLARI, *Crisi dei mercati finanziari, vigilanza, regolamentazione*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, 2009, p. 45 ss; v. altresì le precisazioni formulate da TRICHET, *Remarks on the future of European financial regulation and supervision*, al Committee of European Securities Regulators (CESR), Parigi, 23 febbraio 2009, ove si sottolinea: «The system must strengthen itself and build up its own defences. I propose a strengthening of the financial system that focuses on three goals: long-term sustainability, improved resilience and a holistic perspective».

<sup>12</sup> Cfr. BOCCUZZI, *Gli assetti proprietari delle banche. Regole e controlli*, Torino, 2010, p. 185 ss.

<sup>13</sup> Cfr. al riguardo le riflessioni contenute in AA.VV., *The Great Financial Crisis*, a cura di Masera, Roma, 2009.

---

introdurre massima trasparenza (si da evitare fenomeni di sovrastima del prezzo di riassicurazione sotteso all'attività speculativa), vuoti di elevati oneri fiscali (come recentemente è stato suggerito da alcuni esponenti del mondo politico europeo)<sup>14</sup>.

In tale contesto, l'obiettivo di una *dimensione etica* della finanza diviene sempre più lontano. La realtà *post*-crisi appare, infatti, caratterizzata da un diffuso senso di stupore e di confusione causati dal ristagno e dalla recessione economica conseguenti agli eventi patologici in parola. La crisi ha favorito, dunque, una formula operativa che esalta gli *individualismi* ed esaspera gli *utilitarismi* (che si rinvengono a fondamento della logica tipica dello schema capitalistico). È questo un modello che si contrappone alle strategie volte a favorire lo sviluppo sociale: esso impedisce di mettere a disposizione della comunità globale *know how* ed *expertise* che si traducono in conoscenze necessarie ad avviare processi di trasformazione delle realtà economiche più deboli.

Si delinea una prospettiva d'indagine che potremmo definire di tipo *macro*, in quanto trascende le relazioni particolari (alla cui correttezza necessita, comunque, aver riguardo per accertare il buon funzionamento del mercato) in vista della realtà globale (nella quale trovano esplicitazione i rapporti economico finanziari). La crisi induce a riflettere sugli ambiti dell'etica della finanza e ne fa ricercare l'essenza in un contesto che supera la mera valutazione di parametri valoriali nelle vicende negoziali (dove il rilievo ascrivibile alle forme operative improntate al «dover essere» che si evince dalla morale comune e, dunque, alle condotte rispettose degli altri). Ferma l'esigenza di osservare la correttezza comportamentale nei singoli rapporti finanziari, quel che ora viene in considerazione è la difficoltà di ipotizzare (per il futuro) una finanza preordinata all'attuazione di un programma in grado di attivare le capacità produttive delle popolazioni e, più in generale, i livelli di crescita economica dell'intera comunità internazionale. Si profila il pericolo che resti relegato nell'utopia il sogno della ragione (per usare le parole di Remo Bodei) che si propone una *finanza solidale*, volta cioè a rendere possibili situazioni di maggiore uguaglianza tra gli uomini tramite il riconoscimento di comuni esigenze nella soddisfazione dei bisogni.

Meritevole di segnalazione, peraltro, è la circostanza che agli incessanti interrogativi sulle cause di siffatte turbolenze ha fatto riscontro l'affannosa ricerca di vie d'uscita, di soluzioni che rechino rimedi non di tipo contingente ma strutturale, preordinate allo scopo di contrastare la deriva dell'economia mondiale<sup>15</sup>. È unanime il convincimento che la strada da percorrere sia lunga e tutta in salita. Permane il dubbio sulle rassicurazioni fornite dalla politica; appaiono inequivoci i timori, le giuste preoccupazioni, l'intento di evitare che il panico dilaghi, dando ulteriore spazio alla sfiducia nel mercato e, dunque, a nuove forme di slittamento cui potrebbero ricollegarsi *guasti* irreparabili.

Detta situazione emerge appieno nella sua complessità dalle parole di un insigne protagoni-

---

<sup>14</sup> Al riguardo rileva la proposta di una tassa sulle transazioni finanziarie, suggerita da Nicolas Sarkozy, della quale ha parlato il Governatore della Banca centrale francese, Christian Noyer, proposta di cui da notizia *Rinascita* del 24 febbraio 2011. Si precisa quivi che un rimedio di tal genere per essere efficace dovrebbe essere applicato «da tutti i Paesi nel mondo anche in quelli meno collaborativi. In altre parole, deve essere introdotta anche nei “paradisi fiscali”, soprattutto quelli che si trovano sotto protettorato britannico e statunitense, attraverso i quali si muovono enormi quantità di capitali in cerca di investimenti o di obiettivi contro i quali speculare».

<sup>15</sup> CAPRIGLIONE, *Misure anticrisi tra regole di mercato e sviluppo sostenibile*, Torino, 2010, *passim*, ma soprattutto capitoli I e II.

---

sta del mondo economico finanziario: «il ritorno alla crescita è ancora fragile, segnatamente nell'area dell'euro. L'occupazione tarda a riprendersi. Le condizioni del credito alle piccole e medie imprese, tuttora stringenti, frenano la ripresa»<sup>16</sup>. Il quadro prospettico che viene delineato appare tutt'altro che rasserenante: da esso si evincono ancora diffuse incertezze, dovute alle difformi modalità di reazione alla crisi registrate nelle diverse aree del pianeta.

Ciò induce a ritenere che - nonostante il presente allentamento delle tensioni sui mercati finanziari internazionali rispetto al precedente biennio - il cammino per un ritorno alla normalità, come testé si precisava, è tuttora pieno di difficoltà. Forse bisognerà attendere che trascorra ancora molto tempo prima che siano riscontrabili le condizioni favorevoli ad una svolta in chiave etica della finanza; solo a quel momento i benefici effetti che ne potranno scaturire consentiranno anche alle popolazioni oggi meno fortunate del pianeta di fruire di alcune insopprimibili libertà: dalla fame, dalla povertà, dall'ignoranza, dalla malattia, dalla mancanza di democrazia.

#### 4. *Segue: ...e «nuove frontiere» dell'etica della finanza...*

Le considerazioni che precedono hanno messo in evidenza come la prospettiva di un mercato che - nei rapporti tra Stati e tra grandi imprese dell'economia globalizzata - ponga in primo piano la ricerca del profitto individuale e l'ottica di breve periodo (e, dunque, di un mercato privo di etica) appaia di per sé negatoria degli obiettivi di crescita e diffusione del benessere, cui dovrebbe tendere l'attività economica e finanziaria. Come si è già avuto modo di sottolineare, appare innegabile, in presenza di tale realtà, l'insorgere di aree di attrito e di tensione che comportano notevoli costi per la collettività e, soprattutto, per i suoi segmenti più deboli. L'apertura socio politica sottesa all'acquisita consapevolezza della necessità di un contesto globale maggiormente rispettoso dell'etica, a seguito della crisi 2007/2009, ha dato luogo a riflessioni molteplici sui *limiti* del capitalismo avanzato. Si delinea l'esigenza di definire, all'interno di una società complessa come quella attuale, i contenuti etici di un'economia che si proponga di non trascurare la centralità della persona, evitando quindi di trasformarsi in un meccanismo perverso a danno dell'uomo.

Da qui la sfida (degli anni a venire) di predisporre regole in grado di assicurare forme operative più efficienti, unitamente ad un più intenso controllo sociale, ad una responsabilità d'impresa fondata su un'adeguata cultura civile e su un significativo impegno motivazionale. Forse è questo il percorso da seguire, sotto la vigile riferibilità alle coscienze individuali, in vista di risultati che sostituiscano ad iniqui vantaggi di scambio (ed a una produzione volta a beneficio solo di pochi) un'equa distribuzione di beni, servizi e fattori correlata alla realizzazione del 'bene comune'. Vincere l'*indifferenza*, abbattere il muro della *insensibilità* (la quale è ancor più forte se riferita a popolazioni lontane), accettare la logica della *condivisione* con chi è stato meno fortunato nella vita: sono queste le linee-guida di una ricerca che mira ad un nuovo equilibrio

---

<sup>16</sup> Cfr. DRAGHI, Intervento alla annuale riunione dell'AIAF - ASSIOM - ATIC Forex, Na-poli, 13 febbraio 2010, bozze di stampa, p. 3.

---

economico finanziario, i cui fondamenti si coniugano con l'etica.

Sicché, senza rinunciare alla prerogativa della profittabilità, può dirsi che l'ipotesi di un modello di sviluppo rispondente ai canoni dell'etica tende a superare i limiti propri del liberismo economico assoluto. Esso consente di esaltare i parametri valutativi della correttezza dei comportamenti e della trasparenza delle iniziative, donde la possibilità di ricomprendere nella relativa accezione anche il rispetto della dignità dell'uomo.

Consegue l'aspettativa di un «risveglio morale» a base della costruzione di un'innovativa deontologia dell'operare, segnalata dalla dottrina<sup>17</sup> e, più in generale, la visione di un futuro caratterizzato dall'affermazione di una società nella quale l'attenzione ai bisogni degli altri consenta il superamento delle disuguaglianze e faccia ritenere verosimile l'avvento di un *nuovo umanesimo*. Come ho avuto modo di sostenere di recente, il noto «principio *speranza*» di Ernst Bloch, inteso come capacità di vedere il futuro come *nuovo* e di sperare di realizzarlo storicamente<sup>18</sup>, deve ora cedere il posto al «principio *responsabilità*» che Hans Jonas gli contrappone (per tale intendendo il particolare criterio ordinatore delle scelte dell'uomo, in base al quale non si deve prescindere dal considerare le conseguenze che dalle medesime derivano)<sup>19</sup>.

Del resto, la configurabilità di un preciso dovere di intervento di natura politica nei casi in cui le transazioni producono effetti di rilievo anche per soggetti terzi (*externalities*) venne in passato sostenuta da un difensore dell'economia di mercato, Paul Samuelson. Questi, infatti, ipotizzò un'evenienza di tal genere «quando transazioni di matrice speculativa sui mercati finanziari, lungi dal limitarsi alle controparti contrattuali (per le quali le tutele esistono), producono effetti di rilievo per soggetti del tutto estranei e non protetti... chiamati a sostenere in prima persona il costo di squilibri originati altrove»<sup>20</sup>. Da qui l'esigenza di conoscere le conseguenze prodotte dalle norme, sottolineata da altro famoso economista che ha ritenuto detto accertamento «di fondamentale importanza non solo per la comprensione di quelle in vigore, ma anche per decidere quali norme sarebbe opportuno adottare in futuro»<sup>21</sup>.

La riferibilità al «buon funzionamento» del mercato - da attuare sulla base di sane politiche macroeconomiche, di buone regole, di un'efficace supervisione e di idonei modelli di *corporate governance* - è, a seguito della crisi finanziaria, il suggerimento degli studiosi che, mettendo in guardia dalle «lusinghe» delle metodologie utilizzate dalle scienze esatte (matematica e fisica), rivalutano la dimensione sociale dell'economia<sup>22</sup>. Ciò segna l'apertura ad una «nuova cultura»,

---

<sup>17</sup> Cfr. SEPE, *Impresa e finanza tra etica e profitto*, in AA.VV., *Finanza impresa e nuovo umanesimo*, Bari, 2007, p. 45 ss, in particolare p.46, nota n. 2, ove si precisa che negli Stati Uniti l'investimento etico è quello «che, non rinunciando comunque al profitto, si propone il finanziamento di imprese ed organizzazioni che operano nel campo dell'ambiente, dello sviluppo sostenibile, dei servizi sociali».

<sup>18</sup> Cfr. il noto lavoro *Il principio speranza*, Milano, 2005 (trad. it. De Angelis e Cavallo), ove si affronta il problema della storicizzazione dei processi e progetti di promozione sociale, la cui mancata realizzazione da contenuto all'utopia che Bloch qualifica, per l'appunto, come *speranza*.

<sup>19</sup> Cfr. CAPRIGLIONE, *Misure anticrisi tra regole di mercato e sviluppo sostenibile*, Torino, 2010, p. 85, ove viene richiamato il lavoro di JONAS, *Il principio responsabilità. Un'etica per la civiltà tecnologica*, Torino, 2003, *passim*, secondo cui l'imperativo etico della responsabilità è posto a salvaguardia della «continuazione di una vita autenticamente umana».

<sup>20</sup> Cfr. The Pure Theory of Public Expenditure, in *Review of Economics and Statistics*, 1954, The MIT Press, 36 (4): 387-389.

<sup>21</sup> Cfr. FRIEDMAN, *L'ordine del diritto. Perché l'analisi economica può servire al diritto*, 2004, (trad. it.), Bologna, p. 25.

<sup>22</sup> Cfr. da ultimo AA.VV., *Saggi sulla metodologia della ricerca in economia*, a cura di Maserà, Roma, 2010, ove la critica delle

---

in grado di coniugare *razionalità ed etica*, in una logica d'integrazione che tenga conto dell'opportunità di conferire un'essenza valoriale all'attività posta in essere.

A ben considerare, anche in un recente passato il riconoscimento di una valenza metagiuridica all'*agere* economico era stato ritenuto fattore idoneo a superare la neutralità del mercato e la logica ordinatoria che ne ha guidato l'evoluzione. In tal senso orienta l'attenzione a «doveri», la cui definizione non è circoscrivibile in ambiti strettamente comportamentali - donde il limite della loro funzione in chiave garantistica della correttezza e regolarità dei rapporti intersoggettivi -, ma si estende a comprendere anche «obblighi etici», che individuano un significativo profilo della realtà di mercato<sup>23</sup>. Al presente, in linea con un mutato approccio alla problematica dei meccanismi di sviluppo economico - ravvisandosi viepiù necessario procedere alla interiorizzazione di un «comune sistema di valori» -, si delinea una progettualità di nuovo tipo, volta a destinare i benefici del processo produttivo (da attuare in modalità non più invasive, incuranti della conservazione dei beni di tutti) anche a favore di soggetti *non protagonisti* del medesimo (*in primis* le generazioni future).<sup>24</sup>

In tale prospettiva l'etica, intesa come correttezza comportamentale e trasparenza dell'*agere*, non deve più essere riguardata alla stregua di «sistema di principi che rileva solo a valle degli scambi... come... (insieme di)... elementi ontologici... della competizione»<sup>25</sup>. L'integrità dell'ecosistema entra nella configurazione del «mercato possibile», divenendo – così – ipotizzabile una più equa distribuzione dei beni di natura; tutto ciò, fermo restando la riconducibilità del disegno in parola alla comune definizione di mercato come 'organizzazione sociale' idonea a preservare la libera competizione<sup>26</sup>. In altri termini, si comprende la necessità di attenuare il rischio derivante dalle forme di abuso della razionalità economica, la quale (essendo orientata essenzialmente all'incremento dei risultati di uno sviluppo quantitativo) trascura gli obblighi che richiedono una conciliazione fra le opposte istanze dell'etica e del mercato.

Da qui l'affermazione di un convincimento generalizzato che ravvisa (come) indispensabile il ricorso a strumenti idonei ad orientare l'impresa e la finanza verso nuovi, più adeguati equilibri delle relazioni economiche e politiche degli Stati verso una *virtuosa* interazione tra canoni generali di correttezza e solidarietà. Naturalmente il passaggio ad un'economia postmoderna, aperta alla dimensione etica<sup>27</sup>, non è «privo di difficoltà», come opportunamente è stato sottolineato<sup>28</sup>; consegue l'esigenza di far riferimento a criteri ordinatori la cui giustificazione mi sembra trovi adeguato fondamento nella trascendenza di un «credo» religioso.

---

teorie quantitative fa da presupposto nell'identificazione dei criteri ordinatori necessari per un ritorno all'equilibrio sulla base di rinnovate metodologie d'analisi.

<sup>23</sup> Cfr. ARROW, *Gli obblighi etici del mercato*, in Atti della Conferenza su «Economia ed etica», organizzata da Nemetria, Foligno, 1993, pubbl. in *L'impresa*, suppl. al n. 1 del 1994.

<sup>24</sup> Cfr. CAPRIGLIONE, *Misure anticrisi tra regole di mercato e sviluppo sostenibile*, cit., p. 86.

<sup>25</sup> Così MEZZACAPO S., *Etica e 'responsabilità sociale' nella governance del mercato finanziario globale*, in AA.VV., *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, Padova, 2010, tomo I, p.93.

<sup>26</sup> Cfr. MOTTI, *Il mercato come organizzazione*, in Banca impresa società, 1991, p. 468 ss.

<sup>27</sup> Cfr. KOSLOVSKI, *Principles of ethical economy*, Boston - London, 2001, p. 13, il quale sottolinea la necessità di una adeguata integrazione delle problematiche del mercato verso una economia etica ed una etica economica.

<sup>28</sup> Cfr. DE BENEDETTO, *Ni ange, ni bete. Qualche appunto sui rapporti tra morale, economia e diritto in una prospettiva giuspubblicistica*, in AA.VV., *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, cit., tomo I, p. 53.

---

## 5. Le indicazioni della dottrina sociale della Chiesa cattolica

In altra sede ho sottolineato l'esigenza di dare spazio crescente all'essenza valoriale nell'operatività finanziaria, sì da superare la separazione tra etica ed economia, che nell'attuale contesto globale non è più in grado di dare risposte agli interrogativi riguardanti le modalità gestorie di un sano *agere* economico<sup>29</sup>. Il problema della eticità del mercato, a mio avviso, potrà trovare adeguata soluzione ove venga orientato nella direzione di un «nuovo umanesimo», di cui in precedenza ho parlato, all'uopo avvalendosi delle indicazioni date dalla *dottrina sociale* della Chiesa cattolica; non a caso i principi che in questa si rinvergono devono essere considerati alla stregua di un'imprescindibile «fonte di prescrizioni», volte a declinare lo sviluppo della economia e del lavoro in funzione dell'uomo, rapportando i relativi contenuti a forme di vita cristiana<sup>30</sup>.

La «ricerca di strumenti giuridici idonei per un effettivo governo sovranazionale dell'economia», ribadita dallo stesso Pontefice Giovanni Paolo II<sup>31</sup>, induce ad una consapevolezza del *fare*, che deve trovare la sua giusta allocazione rivolgendosi ai soggetti deboli, non solo dell'oggi, ma anche del domani. La solidarietà tra gli uomini assurge, dunque, ad impegno doveroso perché solo da un convinto vivere *insieme* può derivare ed affermarsi «una nuova cultura della vita umana»<sup>32</sup>; solidarietà che - nel riferimento ad un'eguale dignità delle persone (quale ne sia la provenienza e la condizione sociale) - si traduce in un pari diritto di tutti ad accedere ai beni terreni secondo necessità<sup>33</sup>.

Si è in presenza di indicazioni (*rectius*: insegnamenti) che assumono specifico significato «di fronte alle contraddizioni del mondo contemporaneo», di cui v'è riscontro a livello di diritto positivo<sup>34</sup>. Si individuano, altresì, i limiti etici della razionalità strumentale; si fissa un necessario raccordo tra libertà e solidarietà (ponendo su basi obiettive la costruzione dei sistemi democratici orientati al progresso morale e civile); viene dato espresso riconoscimento ai valori fondamentali della vita.

È evidente come, sotteso all'affermazione di tali principi, si rinverga il convincimento che l'uomo «è centro della società»<sup>35</sup>, come tale obbligato ad un agire responsabile, non solo nella sfera della propria individualità, ma anche - e, soprattutto, - nella ricostruzione (su basi nuove) dei rapporti internazionali<sup>36</sup>; messaggio che appare quanto mai opportuno in momenti storici, come quello attuale, nei quali voci importanti della teoria sociale contemporanea, radi-

---

<sup>29</sup> Cfr. la mia *Introduzione* a AA.VV., *Finanza impresa e nuovo umanesimo*, cit.

<sup>30</sup> Cfr. CAPPOTTI - MARIOTTI PAUSANELLI, *Una sinossi documentale della dottrina sociale della Chiesa*, Nemetria, Folligno, 1991; e più recentemente PELLEGRINI, *Impresa e finanza' alla luce della dottrina sociale della Chiesa*, in AA.VV., *Finanza impresa e nuovo umanesimo*, cit. p. 31 ss.

<sup>31</sup> Si veda il *Discorso ai docenti ed agli alunni dell'Università 'Luigi Bocconi' di Milano*, tenuto il 20 novembre 1999.

<sup>32</sup> Cfr. l'Enciclica *Evangelium vitae* di Giovanni Paolo II.

<sup>33</sup> Cfr. l'Enciclica *Redemptoris missio* di Giovanni Paolo II.

<sup>34</sup> Cfr. CUOCOLO, *Il dovere della solidarietà*, in AA.VV., *Giovanni Paolo II. Le vie della giustizia*, a cura di Loiodice e Vari, cit. p. 523.

<sup>35</sup> Cfr. l'Enciclica *Centesimus annus* di Giovanni Paolo II.

<sup>36</sup> Cfr. l'Enciclica *Sollicitudo rei socialis* di Giovanni Paolo II.

---

calizzando l'impostazione funzionalista, arrivano ad affermare l'inapplicabilità del paradigma etico alla società globale.

Così intesa, la solidarietà diviene espressione dell'amore, della *caritas* che «è una forza straordinaria, che spinge le persone a impegnarsi con coraggio e generosità nel campo della giustizia e della pace», come di recente il Pontefice Benedetto XVI ha puntualmente ribadito<sup>37</sup>. Si individua per tal via il criterio che deve guidare la globalizzazione, che dovrà svolgersi «nel segno della solidarietà, piuttosto che della marginalizzazione», aprendo la strada al funzionamento corretto del principio di sussidiarietà orizzontale, considerato «particolarmente adatto a governare e a orientare verso un vero sviluppo umano»<sup>38</sup>.

La Chiesa, dunque, nel riferimento ad una forza che «ha la sua origine in Dio», si fa promotrice dello «sviluppo integrale dell'uomo»<sup>39</sup> in adesione al progetto «che Dio ha su di lui». Viene, quindi, confermata la tesi in passato sostenuta dal pontefice Paolo VI, secondo cui lo sviluppo dei popoli deve avvenire alla luce della «carità di Cristo»<sup>40</sup>: è questa una grande sfida che identifica la possibilità di conseguire obiettivi di sviluppo nella *condivisione* dei beni e delle risorse e che considera la crescita economica *non un fine ma un mezzo*.

Si è in presenza di un diverso modo di guardare al mercato, che postula la «necessità di un rapporto fra etica ed economia», attesa la «fragilità di un modello pronò a eccessi che ne hanno determinato il fallimento»<sup>41</sup>. Indubbiamente, la via che raccorda le linee dello sviluppo economico alla condivisione del messaggio evangelico è irta di difficoltà, che si riescono a superare solo attraverso un cammino che - come si è avuto modo di sottolineare in altra occasione - deve tendere a coniugare la fede e la ragione<sup>42</sup>, percorso che ognuno effettua con i mezzi di cui dispone e, dunque, anche attraverso un *cammino semplice*<sup>43</sup>.

---

<sup>37</sup> Cfr. l'Enciclica *Caritas in veritate*.

<sup>38</sup> Cfr. per un commento di tali parti dell'Enciclica *Caritas in veritate* DE CARLI, *Considerazioni di sistema su crisi economica e specialità normativa in materia di banca e finanza*, in AA.VV., *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, cit., tomo II, pp. 1174 e 1177.

<sup>39</sup> Cfr. DRAGHI, *Non c'è vero sviluppo senza etica*, in *L'Osservatore Romano* del 9 luglio 2009, il quale al riguardo tiene a precisare che «lo sviluppo non è di per sé garantito da forze impersonali e automatiche (il mercato può tutto), ma necessita di persone che lo sospingano vivendo nelle loro coscienze il richiamo del bene comune. Ogni decisione economica ha conseguenze di carattere morale». In generale sulla tematica della sussidiarietà cfr. DE CARLI, *Sussidiarietà e governo economico*, Milano, 2003.

<sup>40</sup> Cfr. l'Enciclica *Populorum progressio* del 1967

<sup>41</sup> Cfr. DRAGHI, *Non c'è vero sviluppo senza etica*, cit.

<sup>42</sup> Cfr. CAPRIGLIONE, *Introduzione* a AA.VV., *Finanza impresa e nuovo umanesimo*, cit., p. 28.

<sup>43</sup> Al riguardo sono illuminanti le riflessioni di Madre Teresa di Calcutta, *Il cammino semplice*, Milano, 1995.

---

## 6. Conclusioni

Le considerazioni che precedono fanno ben sperare nell'affermazione del principio della riferibilità all'etica nello svolgimento dei rapporti economici e finanziari quale presupposto di un nuovo *agere oeconomicus*; e ciò avendo riguardo non soltanto al *credo* religioso che predica «l'inclusione relazionale di tutte le persone e di tutti i popoli nell'unica comunità della famiglia umana»<sup>44</sup>, ma anche ad una apertura laica al sociale e ad un più compiuto riconoscimento dell'essenza valoriale a base delle moderne democrazie<sup>45</sup>.

La proiezione verso il futuro appare, peraltro, trattenuta da timori, dalla paura di incognite che spesso sono conseguenza di una limitata conoscenza del presente. Non è possibile, tuttavia, far discendere da ciò l'abbandono di una prospettiva di rinnovamento dello schema produttivo, desistere dall'assunzione di un nuovo paradigma di sviluppo che si prefigga una regolazione del mercato non disgiunta dalla riferibilità alla morale. È questo il criterio ordinatore che deve essere seguito per assicurare una equa ripartizione dei mezzi di sussistenza, che sia atto a garantire dignità e rispetto ad ogni uomo.

Sovviene l'incitamento formulato da un grande Papa, Giovanni Paolo II, nel giorno dell'inaugurazione del suo pontificato: «non abbiate paura! Aprite, anzi spalancate le porte a Cristo... aprite i confini degli Stati, i sistemi economici, come quelli politici, i vasti campi di cultura, di civiltà, di sviluppo». Per altro verso, ci è d'ausilio il monito di uno dei massimi esperti della temporalità nel mondo moderno, Remo Bodei, il quale di recente ha ricordato che «siamo tutti emigranti nel tempo... abbiamo perciò bisogno, per andare avanti in maniera più sensata, ...di memoria che ci colleghi al passato, ma nello stesso tempo di audacia che ci apra verso il nuovo ...altrimenti le fantasie e le utopie resteranno puri sogni della ragione che ... producono mostri»<sup>46</sup>.

Necessitano, quindi, scelte che, per le ragioni dianzi esposte, si pongono come condizione ineludibile per la realizzazione dell'obiettivo di una *società effettiva*, che le rivoluzioni moderne da tempo perseguono, ma che sul piano delle concretezze appare tuttavia sfuggente quando, addirittura, non viene relegata nella *speranza*. Si è detto, al riguardo, che credere in un *principio di responsabilità* equivale al rifiuto delle incertezze, è bene peraltro aggiungere che la trasformazione delle speranze in certezze è il percorso che ci viene additato dalla dottrina sociale della Chiesa cattolica per consentire alla ragione di aiutarci ad uscire dalle secche dell'utopia<sup>47</sup>.

---

<sup>44</sup> Cfr. l'Enciclica *Caritas in veritate* cit., ove si precisa che tale famiglia «si costruisce ... sulla base dei fondamentali valori della giustizia e della pace».

<sup>45</sup> Cfr. SAVONA, *Il terzo capitalismo e la società aperta*, Milano, 1993, p. 116 ss, ove vengono formulate interessanti riflessioni sul confronto tra teoria economica del capitalismo e dottrina sociale del cattolicesimo.

<sup>46</sup> Cfr. Sogno e utopia, edito dal Consorzio per il festivalfilosofia, Modena, 2009, p. 17.

<sup>47</sup> Cfr. ROSSI, *Speranze*, Bologna, 2009, *passim*, ma in particolare p. 91 ss, ove per l'appunto si individuano la «ragionevoli speranze» che consentono di evitarci di cedere alle illusioni e di cadere nell'angoscia.

# IL COMITATO INTERMINISTERIALE PER IL CREDITO E IL RISPARMIO TRA PRESENTE E FUTURO

Audizione nell'ambito dell' "Indagine Conoscitiva sulle Autorità Indipendenti"  
Camera dei Deputati - Commissione Affari Costituzionali  
(9 febbraio 2011)

**Marco Sepe**

**Abstract:** Il testo unico bancario (art. 2) annovera il Comitato interministeriale per il credito e il risparmio (CICR) tra le autorità creditizie attribuendo allo stesso "l'alta vigilanza in materia di credito e di tutela del risparmio", oltre il ruolo di forum istituzionale per la trattazione di questione attinenti ai "profili di stabilità complessiva, trasparenza ed efficienza del sistema finanziario". Dette funzioni, nel loro concreto atteggiarsi e alla luce dell'evoluzione dell'ordinamento, denotano profili di criticità tali da richiedere una riflessione sulla validità della attuale struttura e "mission" del CICR stesso. Nel lavoro, vengono esaminate le criticità in parola e valutate le possibili opzioni normative di una rivisitazione del Comitato.

The Italian Banking Law (Article 2) includes the Interministerial Committee for Credit and Savings (CICR) among the banking authorities, giving to the same "high vigilance on credit and protection of savings", as well as the role of institutional forum for the discussion of issues related to "profiles of overall stability, transparency and efficiency of the financial system. " These functions, in their actual behavior and in the light of law's evolution, show profiles that would require a critical reflection on the validity of the current structure and mission of the CICR itself. The paper examines the critical issues in question and assess the potential regulatory options for a review of the Committee.

**Parole Chiave:** CICR, alta vigilanza, stabilità complessiva trasparenza ed efficienza del sistema finanziario, delibere, Comitato per la Salvaguardia della Stabilità Finanziaria,

**Sommario:** 1. Premessa - 2. Il CICR: attuale regolamentazione e funzioni – 3. Possibili Evoluzioni del CICR

---

## 1. Premessa

Il tema delle Autorità Indipendenti è molto ampio come dimostra lo stesso programma allegato all'invito.

È pertanto arduo dare un quadro generale completo ed esaustivo del tema nei tempi ristretti di questa audizione.

Le voci autorevoli che mi hanno preceduto hanno affrontato molti dei diversi profili d'indagine sull'argomento.

Dovendo anche io ritagliare uno spicchio nell'analisi del rapporto tra potere governativo e Autorità amministrative indipendenti avrei pensato di concentrare l'attenzione sul ruolo, funzione e prospettive del Comitato Interministeriale per il Credito e il Risparmio che, pur non rientrando nel novero delle Autorità indipendenti, è dal testo unico bancario inserito tra le "Autorità creditizie".

La crisi che ha colpito nell'ultimo triennio l'industria finanziaria, trasmettendosi poi all'economia reale (e le cui cause ed effetti non risultano essere ancora del tutto debellati), nonché alcune recenti modifiche dell'ordinamento finanziario, sia a livello nazionale che europeo, inducono infatti a una riflessione sul ruolo e sulle funzioni che un Comitato di Ministri, con la partecipazione di Autorità di vigilanza, può svolgere nel mutato contesto attuale e in quello che si prospetta in futuro.

## 2. Il CICR: attuale regolamentazione e funzioni

Il CICR, è l'erede del Comitato dei Ministri previsto dalla legge bancaria del 1936, legge questa che, in risposta alla crisi del modello economico fondato sulla banca mista (anni 1929-1933), ridisciplinò integralmente il sistema bancario, nel quadro, rimasto tuttavia inattuato, di un più generale disegno di regolazione unitario e verticistico del sistema finanziario, non limitato alla componente bancaria ma esteso alla sua componente borsistica.

Che nell'intenzione dei suoi compilatori la legge bancaria del 1936 dovesse regolare ogni forma di raccolta del risparmio tra il pubblico, anche non riconducibile al paradigma bancario, emerge in tutta la sua evidenza nel resoconto della riunione del 3 dicembre 1935 (in Aa.Vv., *La legge bancaria. Note e documenti sulla sua storia segreta*, a cura di Porzio, Bologna, 1981, p. 322).

In tale contesto si collocavano:

- l'art. 2, ultimo comma e l'articolo 45 che, rispettivamente, sottoponevano ad autorizzazione dell'Ispettorato per la difesa del risparmio e per l'esercizio del credito (poi della Banca d'Italia) l'emissione di titoli realizzata a mezzo delle banche ovvero comunque destinati alla quotazione in borsa (art. 2, ult. comma), nonché la partecipazione delle banche a sindacati di collocamento o la prestazione da parte delle stesse di assistenza nella organizzazione del collocamento (art. 45), nonché
- l'art. 43 della legge che disponeva l'accentramento nelle nuove autorità bancarie (Comitato dei Ministri ed Ispettorato del credito) anche del controllo delle borse valori. L'entrata in vigore di tale disposizione fu tuttavia prorogata dall'art. 105 del r.d.l. 17 luglio 1937, n. 1400,

---

fino all'emanazione di un successivo decreto del Capo del Governo mai assunto. L'idea di un sistema di controllo a indirizzo unitario e verticistico, pur restando di fatto inattuata, ebbe poi una nuova consacrazione, quantomeno normativa, se non nei fatti, proprio con l'istituzione del CICR (art. 1 del d.lgs.c.p.s. 17.07.1947 n. 691), al quale, fu espressamente attribuita "*l'alta vigilanza in materia di tutela del risparmio*" e di "*esercizio della funzione creditizia*", nonché "*in materia valutaria*", con una formula quindi riferibile a ogni comparto dell'industria finanziaria, e che nella terminologia ricalcava l'articolo 47 della Costituzione Repubblicana, disposizione anche questa riferibile, secondo le indagini e le letture più attente all'intero comparto finanziario e non solo al settore bancario.

Come detto, tale indirizzo unitario e verticistico non è mai stato in realtà esercitato:

- vuoi per la prevalenza del profilo tecnico-amministrativo su quello politico e di indirizzo nell'esercizio dell'attività di controllo sugli intermediari bancari e finanziari;
- vuoi per la scarsa significatività che il mercato mobiliare ha per lungo tempo rivestito nell'economia finanziaria nazionale;
- vuoi, infine, per il progressivo affermarsi a livello europeo e nazionale (a partire dagli anni 1970/1980) di un principio di neutralità e indipendenza dal potere politico/governativo dell'attività di vigilanza sul sistema finanziario in generale e su ogni suo comparto, principio che non tollera ingerenze pianificatorie da parte dell'autorità, "ispirate" o "contagiate" da esigenze di politica economica, e del quale l'introduzione delle "Autorità indipendenti" sono la più evidente manifestazione.

Non è un caso quindi che, sia in sede di redazione del testo unico bancario (nel 1993), che successivamente, a più riprese (tra l'altro, nel 2005 in occasione della emanazione della legge n. 262, o ancora nel 2008 con la presentazione del d.d.l. di iniziativa governativa recante "Disposizioni in materia di regolazione e vigilanza sui mercati e di funzionamento delle Autorità indipendenti preposte ai medesimi" AS1366) sia stato posto il problema di un'abolizione del CICR o di una totale rivisitazione del ruolo e compiti allo stesso attribuiti e che il mantenimento dello stesso abbia sollevato dubbi in larga parte della dottrina (Merusi, Costi, Belli), laddove da altri (Capriglione) è stata invece sottolineata (fino a tempi recenti) la necessità del mantenimento di una riferibilità della responsabilità della politica di vigilanza ad un organo ministeriale, rinvenendosi in ciò la legittimazione democratica del sistema di controllo, altrimenti scadente in una autoreferenzialità che le finalità generali fissate dalla legge non sono sufficienti a giustificare.

Attualmente il CICR è disciplinato dall'articolo 2 del Tub, il quale dispone che:

- è composto dal MEF che lo presiede e da altri cinque Ministri (MCI, MPAAF, MSE, MIT, e MPC), è validamente costituito con la presenza della maggioranza dei suoi membri e delibera a maggioranza dei presenti;
- alle sedute del CICR partecipa il Governatore della Banca d'Italia, con voto consultivo. Sempre a fini consultivi il Presidente può invitare a singole riunioni altri Ministri o i Presidenti di altre Autorità competenti in relazione ad argomenti connessi a "*profili di stabilità complessiva, trasparenza ed efficienza del sistema finanziario*";
- il direttore generale del tesoro svolge le funzioni di Segretario e per l'esercizio delle proprie funzioni il CICR "*si avvale della Banca d'Italia*". Nei fatti il CICR non pesa (almeno direttamente) sul bilancio statale essendo la relativa struttura di Segreteria ospitata presso il MEF, ma

---

composta di personale della Banca d'Italia. In particolare, la Segreteria del CICR costituisce uno dei Servizi in cui si articola l'Area Vigilanza della Banca d'Italia.

Schematicamente il CICR, nel deliberare sulle materie ad esso attribuite dal TUB o da altre leggi, assolve le seguenti funzioni:

- a) ha l'alta vigilanza in materia di credito e di tutela del risparmio;
- b) svolge una funzione di luogo di scambio di informazioni e di raccordo e coordinamento istituzionale tra Governo e Autorità di vigilanza, funzione che è propedeutica e finalizzata alla realizzazione dell' *“alta vigilanza”* riferibile ai *“profili di stabilità complessiva, trasparenza ed efficienza del sistema finanziario”*. Detta funzione, introdotta dalla legge 262/2005, trova il suo necessario complemento nelle disposizioni in tema di inopponibilità del segreto d'ufficio e di collaborazione tra autorità previste nel TUB, nel TUF, nel codice delle assicurazioni private e nella legge che regola la COVIP;
- c) conserva le competenze in materia valutaria già previste dal d.lgs.c.p.s. 691/1947 (cfr. art. 161 Tub);
- d) ha un potere autorizzativo sulle emissioni obbligazionarie delle regioni ai sensi della legge 281/1970;
- e) svolge una funzione para-giurisdizionale, deliberando sui reclami proposti avverso i provvedimenti adottati dalla Banca d'Italia nell'esercizio dei poteri di vigilanza ad essa attribuiti (c.d. ricorso gerarchico-improprio ex art. 9 del Tub).

Orbene le ultime tre funzioni hanno di certo natura residuale, salvo financo considerarle ormai superate dall'evoluzione dell'ordinamento.

In particolare:

- la competenza in materia valutaria deve intendersi assolutamente circoscritta ed eventuale in relazione all'avvento dell'euro e al trasferimento alla BCE e al SEBC delle relative competenze;
- così anche l'introduzione del federalismo dovrebbe condurre a ritenere superate le competenze autorizzative in materia di emissioni obbligazionarie degli enti territoriali, tanto più che queste trovavano essenzialmente fondamento nella necessità di limitare la concorrenza al collocamento dei titoli del debito pubblico statale;
- quanto alla funzione para-giurisdizionale, trattasi di un residuo storico (risalente al periodo in cui non esisteva possibilità di ricorso alla giustizia amministrativa) e non è dato rinvenire casistica nell'ultimo cinquantennio, considerato che i pochissimi reclami nel periodo presentati (tre o quattro) non hanno dato luogo a pronunciamenti, essendo stati tutti interrotti o respinti per motivi procedurali. D'altronde la circostanza che l'istruttoria sul reclamo avverso un provvedimento della Banca d'Italia sia svolta da personale dell'Istituto stesso (Segreteria del CICR), induce i sanzionati a preferire il ricorso alla giustizia amministrativa.

Dunque le funzioni essenzialmente svolte dal CICR sono quelle di *“alta vigilanza in materia di credito e di tutela del risparmio”*, e di *“forum istituzionale per lo scambio d'informazioni e il coordinamento tra autorità di vigilanza”*.

Con riferimento a entrambe tali funzioni, va tuttavia emergendo (o riemergendo) la necessità di un ripensamento, come anche testimoniano recenti tendenze ordinamentali.

Con riguardo alla prima funzione, quella di *“alta vigilanza”* è noto che essa si esplica essenzialmente attraverso l'esercizio di un potere normativo (delibere) che sono assunte, nei casi

---

previsti dalla legge, su proposta della Banca d'Italia, nelle materie contemplate dai titoli II e III del Tub, laddove nella materia della trasparenza delle condizioni contrattuali (cfr. art. 127 e titolo VI del Tub) la proposta deve essere avanzata d'intesa con la Consob. In tutti tali casi il CICR delibera solo "previa proposta", che assume dunque carattere "obbligatorio", ma non "vincolante"; alle delibere possono poi seguire, a seconda dei casi, istruzioni applicative della Banca d'Italia.

Il potere normativo CICR non è più pertanto di carattere generale (come in precedenza il potere di direttiva attribuito al Comitato dal d.lgs.cp.s. 691/1947 e finalizzato alle esigenze di sviluppo dell'economia nazionale), né può esercitarsi ad iniziativa autonoma o con l'adozione di provvedimenti di carattere particolare, ma resta finalizzato al perseguimento delle finalità previste dall'articolo 5 Tub, finalità valide per tutte le Autorità creditizie (sana e prudente gestione dei soggetti vigilati, stabilità complessiva, efficienza e competitività del sistema finanziario, osservanza delle disposizioni in materia creditizia).

Ed invero, anche prima del Tub, la definizione delle competenze del CICR in tema di alta vigilanza aveva indotto la dottrina a qualificarne l'attività come di "alta amministrazione" piuttosto che "politico-amministrativa".

Ciò nonostante segnali di forte criticità e incoerenza sono stati evidenziati con riferimento alla funzione in parola:

- a) in sede internazionale, notevoli perplessità sono state espresse sulle possibili interferenze che il CICR, quale Comitato di ministri, possa porre in essere nell'esercizio dell' "alta vigilanza" rispetto a un'attività di controllo che dovrebbe avere carattere eminentemente tecnico (Pareri della BCE, 11 maggio 2005 (CON/2004/16), 3 novembre 2006 (CON/2006/51), 18 giugno 2007 (CON/2007/17) e FMI "Detailed assessment of compliance with the Basel Core Principles for effective banking supervision, Aprile 2004, IMF Country Report n. 04/133);
- b) non si è mancato inoltre di sottolineare, già da un quinquennio, anche dal Governatore della Banca d'Italia, come l'erosione della potestà normativa degli Stati nazionali europei, con il trasferimento a livello comunitario e in maniera sempre più stringente delle scelte normative, anche di dettaglio, priva di rilievo la funzione di indirizzo normativo del CICR (Draghi, Indagine conoscitiva sulle questioni attinenti all'attuazione della legge 28 dicembre 2005, n. 262, Senato della Repubblica, 6° Commissione permanente 26 settembre 2006, n. 9).

In tale ottica, il potere di delibera del CICR, conserva oggi il solo ruolo di dare "copertura politica" alle proposte della Banca d'Italia (peraltro mutate da una sempre più uniforme disciplina comunitaria) o di "controllo" sulla conformità delle proposte di regolamentazione avanzate dalla stessa rispetto alla disciplina comunitaria (quando vi siano presso il MEF funzionari di autorevolezza e competenza tale da replicare alla preminenza "tecnica" della Banca d'Italia). E tale subalternità della regolamentazione nazionale rispetto quella comunitaria andrà sempre più rafforzandosi per effetto della piena implementazione del c.d. modello Lamfalussy per la produzione normativa comunitaria e con l'entrata in vigore dal 1 gennaio di quest'anno del nuovo assetto istituzionale e regolamentare della vigilanza europea che ha recepito le proposte contenute nel Rapporto De Larosiére.

La procedura Lamfalussy, e il nuovo assetto istituzionale di vigilanza europea - incentrato sull'*European Systemic Risk Board (ESRB)* da insediare presso la BCE con il fine di svilup-

---

pare la vigilanza macro-prudenziale, e sull' *European System of Financial Supervision (ESFS)* composto dalle tre autorità di vigilanza europee sulle banche (*EBA*), i mercati mobiliari (*ESMA*) e le assicurazioni e i fondi pensione (*EIOPA*) - mirando ad un'armonizzazione ampia delle regole sul sistema finanziario a livello europeo, hanno ridotto ulteriormente gli spazi di autonomia normativa dei singoli Stati, attribuendo alle nuove Autorità settoriali comunitarie il compito di adottare a livello europeo un *set* di regole vincolanti (*single rulebook*). In termini operativi ciò comporta che le regole di vigilanza che i soggetti vigilati italiani dovranno rispettare presumibilmente diverranno semplici traduzioni di regole concordate in sede europea, che non richiederanno ulteriori specificazioni a livello nazionale. Anche volendo ammettere che, in concreto, possa permanere l'esigenza di qualche adattamento agli ordinamenti nazionali e regole *ad hoc* richieste dalle peculiarità di ciascun Paese, la funzione di indirizzo normativo del CICR in materia di vigilanza risulterebbe del tutto svuotata.

- c) a più riprese, la dottrina ha infine evidenziato l'incoerenza scaturente dal riferimento legislativo a una funzione di "alta vigilanza in materia di credito e di tutela del risparmio", laddove in concreto la competenza del CICR resta confinata al solo settore bancario, in un'ottica monocola della funzione di vigilanza, che non risponde all'integrazione dei diversi comparti del mercato finanziario e che appare ispirata al principio di una ripartizione per "soggetti" delle competenze di vigilanza, laddove (seppur non senza vistose eccezioni) l'ordinamento nazionale professa e tende verso una ripartizione per "finalità" delle competenze di vigilanza. Nell'ultimo quinquennio, sintomo evidente di tale concentrazione sul solo "mondo delle banche" è la progressiva erosione (sino al totale annullamento) delle competenze deliberative del CICR in materia di trasparenza di prodotti finanziari non bancari e di interventi ex art. 129 TUB sulle emissioni di valori mobiliari ad opera della legge 262/2005, nonché in materia di intermediari diversi da quelli bancari (intermediari finanziari, istituti di pagamento e - per la parte in cui la disciplina non rinvia a quella bancaria- istituti di moneta elettronica) da ultimo, ad opera del d.lgs. 141/2010.

Anche con riguardo alla seconda funzione segnalata, quella "di forum per lo scambio di informazioni e di raccordo e coordinamento istituzionale tra Governo e Autorità di vigilanza", rilievi non secondari sono stati avanzati, pur essendo la stessa di recente istituzione, in quanto varata e sviluppatasi in coincidenza e in conseguenza delle due crisi che hanno caratterizzato il primo decennio del nuovo millennio (quella degli anni 2003-2005 relativa ai cirio e tango-bonds e quella a noi più vicina del 2007-2009 dei mutui subprime):

- a) la dottrina (soprattutto quella vicina alla Banca d'Italia) ha minimizzato la novità introdotta, sottolineando come essa "non implica un ampliamento della sfera di esercizio dell'alta vigilanza ad autorità diverse dalla Banca d'Italia, né a materie diverse da quelle disciplinate dal Tub, né, infine, a finalità di supervisione nuove rispetto alle attuali", anche perché un siffatto ampliamento del potere di direttiva sarebbe "foriero di una riespansione del controllo governativo sull'intero mercato finanziario e, dunque del rischio di una riviviscenza del CICR nella veste di organo di indirizzo politico e amministrativo, nonché di una riemersione della vigilanza come strumento di politica economica" (Capolino, in Aa.Vv. Diritto delle banche e degli Intermediari finanziari, a cura di Galanti, 2007, 174);
- b) sotto altro profilo se ne è contestata l'utilità, essendo presenti altri strumenti ai quali sarebbe rimesso il soddisfacimento dell'esigenza di un raccordo politico istituzionale tra Autorità, laddove l'esigenza di un controllo sull'operato delle singole Autorità resterebbe soddisfatto

---

dalle rispettive normative di settore che impongono loro obblighi di riferire periodicamente al Parlamento e al Governo (per la Banca d'Italia art. 19, commi 4 e 8 della legge 262/2005). Tra gli strumenti dei quali il *forum* presso il CICR costituirebbe in buona sostanza un'opzione:

- i comitati di coordinamento previsti dall'art. 20 della legge 262/2005, il quale dispone che la Banca d'Italia, la CONSOB, l'ISVAP, la COVIP e l'Antitrust, “*nel rispetto della reciproca indipendenza, individuano forme di coordinamento per l'esercizio delle competenze ad essi attribuite anche attraverso protocolli d'intesa o l'istituzione, senza nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica, di comitati di coordinamento*” che si riuniscano almeno una volta l'anno; trattasi tuttavia di comitati per i quali non è istituzionalmente prevista la partecipazione ministeriale;
- il Comitato per la Salvaguardia della Stabilità Finanziaria (CSSF), istituito il 7 marzo 2008 con la sottoscrizione del “Protocollo di intesa per la cooperazione in materia di stabilità finanziaria”. Il Comitato è composto dal Ministro dell'Economia e delle Finanze, che lo presiede, dal Governatore della Banca d'Italia, dal Presidente della Consob e dal Presidente dell'Isvap, ed è chiamato a implementare la cooperazione e lo scambio di informazioni e valutazioni per la salvaguardia del sistema finanziario italiano, nonché la prevenzione e la gestione delle crisi finanziarie con potenziali effetti di natura sistemica. Il Comitato si riunisce almeno due volte l'anno e comunque ogni volta che si manifesti un caso potenziale di crisi sistemica. Pregio e limite allo stesso tempo del Comitato è che esso, essendo costituito su base volontaria, e non su espressa previsione legislativa, non assume decisioni legalmente vincolanti (cfr. art. 7, comma 1, del MOU). La costituzione di tale Comitato ha, di fatto, ridotto il ruolo del CICR come momento di scambio di informazione, raccordo e coordinamento tra Governo e Autorità di vigilanza.

c) infine diversità di vedute si registrano anche tra coloro che ritengono necessaria la permanenza di un forum istituzionale di raccordo e scambio d'informazioni tra Autorità indipendenti e ministeriali, quantomeno finalizzato alla elaborazione della posizione nazionale nella c.d. “fase ascendente” della produzione normativa comunitaria. Se, da un lato, il ruolo del CICR come fornitore di indirizzi normativi tende a ridursi nella c.d. “fase discendente”, vale a dire di recepimento della normativa comunitaria, dall'altro, il ruolo di un Comitato partecipato da Ministri e Autorità di vigilanza competenti potrebbe essere utile a delineare in campo finanziario l'indirizzo da seguire come rappresentanza italiana (sia del Governo che dell'Autorità di Vigilanza) a livello comunitario; circostanza questa che, istituzionalizzando il “gioco di squadra”, dovrebbe, a parità di altre condizioni, rendere le posizioni italiane coerenti e robuste sotto il profilo dell'analisi, condivise sia dal Governo che dall'Autorità di vigilanza e pertanto sostenibili con maggiore efficacia nelle sedi in cui si formulano le regole comunitarie. Ma è dubbio che tale ruolo possa essere ascritto o ascrivibile al CICR. Per un verso, infatti, vi sono forti resistenze delle Autorità di vigilanza a superare il sistema di partecipazione comitologica settoriale che ha sinora caratterizzato il loro coinvolgimento nella formazione della disciplina comunitaria; sotto altro profilo, si sottolinea come l'esigenza di coordinamento rappresentata abbia carattere più generale e a ciò sia preposto il CIACE (Comitato interministeriale per gli affari comunitari europei (CIACE) istituito presso la Presidenza del Consiglio dall'art. 2 della l. n. 11/2005, al quale è demandato il compito di concordare le linee politiche del Governo nel processo di formazione della posizione italiana nella

---

fase di predisposizione degli atti dell'Unione europea e di consentire la puntuale attuazione dei provvedimenti comunitari nell'ordinamento nazionale.

Peraltro è all'attenzione della XIV Commissione della Camera un progetto di riforma del CIACE (AC2854), che prevede la sua sostituzione con il CUE (Comitato interministeriale per gli affari dell'Unione Europea), alle cui riunioni potranno essere invitati il Governatore della Banca d'Italia e i Presidenti delle Autorità di Vigilanza, quando si trattino questioni che rientrino nella rispettiva competenza; si prevede inoltre che possa far parte del Comitato tecnico permanente che coadiuva il CUE anche personale proveniente dalle autorità di regolamentazione e vigilanza.

### 3. Possibili evoluzioni del CICR

Delineato nei termini suddetti il quadro ordinamentale e le funzioni del CICR, le possibili opzioni normative che lo riguardano, anche nel quadro di una più generale rivisitazione della disciplina delle Autorità indipendenti, sono schematicamente le seguenti:

- a) permanenza del CICR con le attuali prerogative e composizione;
- b) soppressione del CICR e ripartizione delle sue competenze tra MEF e Autorità di vigilanza;
- c) rivisitazione delle competenze del CICR con opportune modifiche sia nelle prerogative sia nella composizione del Comitato.

#### **a) Permanenza del CICR con le attuali prerogative e composizione**

In tale ipotesi il CICR dovrebbe vedere sostanzialmente, anche se non formalmente, progressivamente “svuotata” la funzione normativa attualmente svolta, in maniera tanto più ampia quanto più esteso sarà il campo di regolazione “esclusiva” delle istituzioni comunitarie. In altre parole, quanto più ampio sarà il ricorso all'armonizzazione massima nell'emanazione delle direttive comunitarie e quanto più sarà ampio il perimetro delle materie di vigilanza rientranti nel “*single rule book*” di competenza delle autorità settoriali di vigilanza europea.

Inoltre, rimanendo confinata la competenza del CICR alle sole questioni dell'alta vigilanza “bancaria” (secondo quella che è l'interpretazione prevalente della normativa vigente), permarranno le difficoltà e perplessità segnalate con riguardo al ruolo da ascrivere al CICR, ai sensi della legislazione vigente, nella produzione della normativa di vigilanza nella fase c.d. ascendente o nelle esigenze di raccordo tra Governo e Autorità di vigilanza per la gestione delle crisi (stante anche la presenza del CSSF e dei comitati di coordinamento tra Autorità).

#### **b) Soppressione del CICR e ripartizioni delle competenze tra MEF e Autorità di vigilanza**

Soluzione radicale sarebbe quella della soppressione del CICR.

Ciò comporterebbe la necessità di ridistribuire le competenze normative ad esso spettanti.

Va da sé che l' “alta vigilanza” e il potere deliberativo in materia di controlli sulle banche e altri soggetti vigilati non dovrebbe essere trasferito al MEF (altrimenti alimentandosi ancora le critiche di un sistema a guida “politica”) bensì semplicemente eliminato. Si addiverrebbe così a una sostanziale omogeneizzazione del TUB con il TUF, non contemplando quest'ultimo il CICR tra le autorità di vigilanza. La Banca d'Italia (così come ora la Consob) adotterebbe i

---

provvedimenti normativi di vigilanza di sua competenza senza necessità di attenersi a un indirizzo normativo previamente fissato dal Comitato.

Diversamente potrebbe (anzi, dovrebbe) argomentarsi per quelle competenze deliberative del CICR che coinvolgono soggetti diversi da quelli vigilati, come è il caso delle competenze in materia di raccolta del risparmio non bancaria (art. 11 Tub) e di trasparenza bancaria (titolo VI del Tub). In tal caso l'attribuzione al MEF (eventualmente con il concerto di altri Ministeri) della relativa competenza normativa si giustifica in relazione alla rilevanza generale della disciplina. Al più, ci si potrebbe interrogare se, in tali ipotesi, debba permanere e con quali caratteristiche un coinvolgimento della Banca d'Italia, che potrebbe rimanere quale esso attualmente è (proposta obbligatoria, ma non vincolante, sulla normativa da adottare) ovvero eventualmente declassato a livello di parere consultivo.

Ciò a meno che non si voglia trasferire alla Consob, in piena aderenza al principio di ripartizione delle competenze per finalità, la disciplina della trasparenza bancaria.

Va da sé che la soppressione del CICR richiederebbe in ogni caso un potenziamento e un diverso inquadramento giuridico dell'attuale CSSF, che attualmente opera su base volontaria e senza la partecipazione della Covip, ciò al fine di evitare che le esigenze di raccordo e coordinamento tra Governo e Autorità di vigilanza sopra evidenziate restino rimesse alla buona volontà e al "gentleman agreement" dei partecipanti. Non a caso, il neo presidente dell'EBA, Andrea Enria, ha sottolineato come i Memorandum of Understanding (MoU) pur essendo il principale strumento per assicurare a livello europeo la cooperazione tra autorità nazionali e definire accordi per la gestione delle crisi non abbiano prodotto risultati in linea con le attese (cfr. *Nuove architetture e nuove regolamentazioni di vigilanza in Europa* Napoli, 13 febbraio 2010).

### **c) Rivisitazione delle competenze del CICR con opportune modifiche sia nelle prerogative sia nella composizione del Comitato.**

Il processo di rivisitazione delle funzioni del CICR non potrebbe che muovere dalle segnalate esigenze:

- di raccordo e coordinamento tra Governo e Autorità di vigilanza in materia di produzione normativa (in particolare nella c.d. fase ascendente), coordinamento che, per poter essere effettivo, dovrebbe riguardare tutti i settori finanziari (e dunque non limitato a quello bancario) al fine di evitare incoerenze o posizioni ingiustificatamente diversificate, fonti di possibili arbitraggi regolamentari;
- di prevenzione e gestione delle crisi finanziarie di rilevanza sistemica, quelle per le dimensioni e il rischio di ricadute sui *tax payers*, giustificano (quando non impongono) il coinvolgimento delle Autorità di governo, come le vicende dell'ultimo triennio hanno dimostrato. Non è un caso che, anche nel nuovo assetto della vigilanza europea, gli Stati membri non abbiano rinunciato alla loro sovranità fiscale nazionale in caso di crisi e la riforma negli Stati Uniti sull'assetto dei controlli di vigilanza sul sistema finanziario preveda un *Financial Service Oversight Council*, presieduto dal Tesoro e con i rappresentanti di vertice di tutte le autorità di vigilanza, con il compito "to help fill gaps in supervision, facilitate coordination of policy and resolution of disputes, and identify emerging risks in firms and market activities?" (Cfr *Financial regulatory reform*, giugno 2009, p. 5).

Con riguardo al primo punto, il nuovo CICR - oltre eventualmente a continuare svolgere la funzione di "ratifica" nazionale delle regolamentazioni varate a livello comunitario (qualora gli

---

si volesse comunque conservare competenza nella fase di produzione normativa c.d. discendente) - potrebbe rappresentare l'alter ego del CIACE per il settore finanziario. La presenza in tale settore di Autorità indipendenti, la caratteristica di ordinamento settoriale sia a livello nazionale che comunitario, il tecnicismo della materia, giustificano d'altronde la presenza di un Comitato ad hoc rispetto al CIACE.

Ovviamente andrebbe rivista la composizione del CICR, prevedendo la partecipazione a livello strutturale delle Autorità di vigilanza ed eventualmente limitando la presenza ministeriale al MEF e al MPC. Il nuovo CICR perderebbe in tal senso la sua natura "interministeriale".

Alla struttura segretariale (che andrebbe rivista nella composizione) o a comitati tecnici composti dalle strutture delle Autorità partecipanti potrebbe essere rimessa la formulazione di proposte per il coordinamento ex ante della fase "ascendente" o "discendente" della produzione normativa, qualora sussistano divergenze tra l'autorità competente *ratione materiae* e le altre autorità.

Le nuove attribuzioni del CICR dovrebbero in ogni caso essere rispettose dell'autonomia operativa delle singole Autorità di vigilanza e tali da non essere viste come indebita ingerenza del Governo di un Paese membro nella produzione normativa di vigilanza delle autorità settoriali di vigilanza europea.

Con riguardo al secondo punto, il nuovo CICR verrebbe a ricoprire le funzioni e il ruolo attualmente svolto su base convenzionale dal CSSF, quindi con un'attenzione tendenzialmente volta ai profili sistemici.

A tal proposito, pur con le debite differenze, il rapporto esistente tra il nuovo CICR e le autorità di vigilanza nazionali di settore, potrebbe riproporre la divisione dei compiti esistente tra ESRB e le tre autorità di vigilanza europee.

A tal proposito non è di ostacolo la circostanza che il sistema di vigilanza europea è fondato su una ripartizione delle competenze tra le autorità di settore per "soggetti" (o "per attività"), anziché per "finalità della vigilanza", come è il nostro. Prescindendo dalla considerazione che il sistema nazionale presenta rilevantissime eccezioni alla ripartizione delle competenze per finalità (assicurazioni, fondi pensione, trasparenza bancaria, autorizzazione sim, ecc.) e che una piena realizzazione di una vigilanza "per finalità" richiederebbe l'esistenza di due sole autorità (una competente per la stabilità e l'altra per la trasparenza) è proprio la divergenza di impostazioni nella architettura di vigilanza che fa ritenere ancor più necessario un punto di coordinamento nazionale.

Sotto altro profilo, come insegnano le recenti esperienze di crisi, l'allocazione in un medesimo soggetto (in genere la Banca Centrale) delle competenze di vigilanza micro e macro-prudenziale funziona sino a quando non si sviluppino crisi sistemiche e la collettività dei contribuenti sia chiamata a farsene carico: per questo è necessario che la funzione e i relativi poteri d'intervento siano, se non condivisi, quantomeno oggetto di consultazione con l'autorità di Governo. Ed è per questo che all'ESRB partecipano un rappresentante della Commissione Europea e il Presidente del CEF (il considerando n. 25 del regolamento 1092/2010 istitutivo dell'ESRB precisa che la partecipazione del primo "*contribuirà a creare un legame con la sorveglianza macroeconomica e finanziaria dell'Unione*" laddove la presenza del secondo "*rifletterà il ruolo svolto dai ministri responsabili delle Finanze e dal Consiglio nella salvaguardia della stabilità finanziaria e nell'esercizio della sorveglianza economica e finanziaria*")

---

Nell'ottica suddetta il nuovo CICR (oltre a fungere da punto di raccordo e coordinamento per la produzione normativa, tanto nella fase ascendente che discendente), risulterebbe dunque competente esclusivamente per i profili di vigilanza macroprudenziale collegati al rischio di crisi sistemiche; laddove Banca d'Italia, Consob, ISVAP e COVIP resterebbero prevalentemente, se non esclusivamente, concentrate sui profili di vigilanza microprudenziale. In tal senso "l'alta vigilanza" del nuovo CICR (qualora si volesse mantenere detto riferimento lessicale) verrebbe ad assumere un nuovo e del tutto diverso significato.

Probabilmente una soluzione del genere difficilmente troverebbe il gradimento della Banca d'Italia, potendo la stessa sentirsi "spogliata" del ruolo di controllore "macroprudenziale" sinora ricoperto. Ed anche per ciò che la stessa ebbe a esprimere un giudizio non particolarmente positivo sul disegno di legge AS1366 che, prevedendo l'istituzione del CSF, allo stesso demandava il compito di promuovere "*.. attraverso la collaborazione e lo scambio di informazioni, la stabilità finanziaria e la soluzione delle crisi delle società e dei gruppi bancari e finanziari che possono influire sull'intero sistema finanziario, nonché la collaborazione tra le Autorità competenti e tra queste e le Autorità dei Paesi comunitari ed extracomunitari*".

Tuttavia:

- il nuovo CICR avrebbe natura mista, con prevalenza numerica delle Autorità di vigilanza, e partecipazione minoritaria delle autorità governative,;
- potrebbe essere disciplinato con una *governance* che tenga conto del diverso "peso" e delle diverse "competenze delle Autorità".
- come l'ESRB non avere poteri di controllo cogente o d'indirizzo sull'operato delle autorità che di esso fanno parte, ma incaricato di condurre analisi sul sistema finanziario, segnalare rischi sistemici (*systemic risk warnings*) e formulare raccomandazioni per interventi di policy volti a contenere questi rischi. Il tutto da esercitarsi attraverso raccomandazioni che non avrebbero natura legalmente vincolante, ma potrebbero essere rese pubbliche e le autorità alle quali fossero indirizzate, comunque tenute a comunicare le azioni intraprese per darvi seguito.

Va da sé che le opzioni sopra prospettate si muovono tutte nell'ottica del mantenimento del CICR nel novero delle Autorità di vigilanza. Soluzione completamente diversa sarebbe quella di conservare il CICR depurandolo tuttavia dalle competenze di "alta vigilanza" e attribuendo allo stesso un ruolo di indirizzo nelle scelte di politica economica concernenti l'industria finanziaria o, più in generale, l'economia (una sorta di Consiglio dei Ministri ristretto, al quale dovrebbe essere chiamato a partecipare anche il Presidente del Consiglio). Si tratterebbe di un nuovo CICR, nelle funzioni sostanzialmente diverso da quello sinora conosciuto, al quale sarebbe comunque precluso (per i ricordati vincoli comunitari) svolgere politica economica attraverso la politica del credito o di vigilanza.

## OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE E CONFLITTI DI INTERESSE

Roberto Ulissi

**Abstract:** La recente normativa Consob in materia di operazioni con parti correlate offre lo spunto per esaminare in breve la problematica più generale dei conflitti di interesse nel diritto societario. Sono dapprima esaminati gli interessi estranei all'interesse della società facenti capo ai soggetti titolari di poteri decisionali all'interno della società, la nozione di interesse della società e i possibili conflitti che possono sorgere tra di essi. Vengono poi presentate le modalità di tutela dell'interesse della società, in particolare nel caso di conflitti di interesse e successivamente esaminate le disposizioni dell'ordinamento italiano sui conflitti di interesse degli amministratori, dei dirigenti e degli azionisti di controllo. Concludono l'articolo alcuni cenni sulla recente normativa Consob in materia di operazioni con parti correlate per evidenziare le innovazioni apportate alla disciplina dei conflitti di interessi.

The recent Consob regulation on related party transactions is the starting point of a brief analysis of the general issue of conflicts of interests in company law. The first topics discussed are the outside interests of company decision makers, the concept of company's interest and the possible conflicts that may arise among them. The ways of protecting the company's interest, in particular in the case of conflicts of interests, are then presented. After that, the Italian legal provisions on the conflicts of interests of directors, managers and controlling shareholders are reviewed. A brief examination of the recent Consob regulation on related parties transactions is finally conducted, in order to highlight its contribution to the regulation of conflicts of interests.

**Parole chiave:** interesse della società; interessi estranei; interessi degli amministratori; interessi degli azionisti; conflitti di interesse; parti correlate; Consob.

**Sommario:** 1. Introduzione - 2. Gli interessi estranei all'interesse della società - 2.1. I possibili portatori di interessi estranei all'interno dell'organizzazione societaria- 2.2. Interessi estranei per conto proprio o di terzi. Le "parti correlate" - 3. L'interesse della società - 3.1. Altri possibili interessi della società - 4. I conflitti tra l'interesse della società e interessi diversi - 4.1. Conflitti su singoli atti e conflitti generali - 4.2. Conflitti di interesse effettivi o potenziali - 5. La tutela dell'interesse della società - 5.2. La tutela dai conflitti di interesse - 6. La disciplina dei conflitti di interesse

---

nell'ordinamento italiano - 6.1. I conflitti di interesse degli amministratori – 6.2. I conflitti di interesse dei dirigenti - 6.3. I conflitti di interesse degli azionisti di controllo - 6.4. La disciplina delle operazioni con parti correlate.

## 1. Introduzione.

Con delibera del 12 marzo 2010, la Consob ha emanato un articolato regolamento di disciplina delle operazioni con parti correlate nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, esercitando il potere assegnatole dall'articolo 2391-*bis* cod. civ., introdotto con la riforma del diritto societario.<sup>1</sup>

La nuova normativa in materia di operazioni con parti correlate offre lo spunto per esaminare la problematica generale nella quale essa si inquadra e cioè la disciplina del conflitto, anche solo potenziale, con l'interesse della società, di interessi estranei che fanno capo a soggetti facenti parte dell'organizzazione societaria.<sup>2</sup>

## 2. Gli interessi estranei all'interesse della società.

La nozione di “interesse”, nel caso che in esame, non è giuridica, ma piuttosto sociologica o psicologica. Un interesse può essere definito come un'attrazione o un desiderio nei confronti di un bene della vita<sup>3</sup> di natura economica o meno.<sup>4</sup> E' “estraneo” l'interesse diverso dall'interesse della società, come verrà definito *infra* (par. 3).

---

<sup>1</sup> L'art. 2391-*bis* cod. civ. è stato introdotto dall'art. 12 del d. lgs. 28 dicembre 2004, n. 310 e prevede, in particolare, che “gli organi di amministrazione delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio adottano, secondo principi generali indicati dalla Consob, regole che assicurano la trasparenza e la correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni con parti correlate”.

<sup>2</sup> L'interesse della società può anche trovarsi in conflitto con interessi di cui sono portatori soggetti che non appartengono all'organizzazione della società, ma tale situazione, salvo che si tratti di comportamenti *contra ius*, non rileva in generale per il diritto (v. *infra*, par. 3.1. per i casi in cui di tali interessi deve farsi carico la stessa società), in quanto la dialettica degli interessi appartiene alla fisiologia di una collettività umana, mentre ha rilevanza il caso in cui il conflitto si verifichi con gli interessi di soggetti che, proprio in quanto parte dell'organizzazione societaria, dovrebbero curare prioritariamente l'interesse della società.

<sup>3</sup> L'attrazione o desiderio può avere diversi gradi di intensità e può restare uno stato meramente soggettivo (emotivo o anche intellettuale) o divenire il fine dell'azione e quindi tradursi in atti esterni (che, nel caso in esame, sono atti societari o atti diretti a influenzare i titolari di poteri decisionali societari). Il bene della vita, oggetto dell'interesse, può rappresentare un “valore” da raggiungere ed è strumentale al soddisfacimento di un bisogno, essenziale o meno; esso pertanto dà piacere o benessere o anche elimina stati o sensazioni di dolore o malessere.

<sup>4</sup> “patrimoniale”, per usare la terminologia adottata dall'art. 1321 cod. civ., in tema di contratti. L'interesse non economico può ad es. essere un interesse ambientale (si consideri ad es. il caso di un amministratore che non dia corso ad un'attività industriale per tutelare l'ambiente di una determinata area) ovvero l'interesse a veder soddisfatto l'interesse di un'altra persona a cui si è legati per ragioni affettive (di parentela o amicizia).

---

## 2.1. I possibili portatori di interessi estranei all'interno dell'organizzazione societaria.

I soggetti facenti parte dell'organizzazione societaria possibili portatori di interessi estranei possono essere componenti di organi sociali (amministratori, sindaci<sup>5</sup> o azionisti) ovvero dipendenti<sup>6</sup>; le situazioni più rilevanti, fra queste, sono però quelle riguardanti i soggetti che hanno poteri decisionali e quindi, oltre agli amministratori, i dirigenti<sup>7</sup> e gli azionisti di controllo (di diritto o di fatto) o gli azionisti che possono comunque esercitare poteri di direzione e coordinamento<sup>8</sup> o un'influenza "notevole" sulla società<sup>9</sup>.

Il potere decisionale che qui rileva può essere esercitato da un soggetto individualmente (ad es. l'amministratore delegato) ovvero nell'ambito di organi collegiali (consiglio di amministrazione o assemblea) e può anche far capo a soggetti che non agiscano in qualità di organi societari (ad es. il dirigente titolare di un potere di rappresentanza o l'azionista che esercita poteri di direzione e coordinamento al di fuori della sede assembleare).

## 2.2. Interessi estranei per conto proprio o di terzi. Le "parti correlate".

I soggetti titolari di poteri decisionali societari possono essere portatori di interessi estranei per conto proprio<sup>10</sup> o per conto di terzi<sup>11</sup>. I terzi in questione sono soggetti collegati, direttamente o indirettamente, ai soggetti titolari dei poteri (ad es. un

---

<sup>5</sup> Per semplicità si farà riferimento ad una società per azioni organizzata secondo il modello tradizionale di amministrazione e controllo, con un consiglio di amministrazione e un collegio sindacale.

<sup>6</sup> Vi possono essere anche altri soggetti rilevanti quali, ad esempio, i revisori della società.

<sup>7</sup> Ai dirigenti gli amministratori possono delegare poteri di gestione e conferire procure ed essi sono comunque incaricati dell'istruttoria degli atti di competenza degli amministratori.

<sup>8</sup> Il potere di direzione e coordinamento può sussistere anche al di fuori di una situazione di controllo, potendo realizzarsi anche sulla base di un contratto o di clausole statutarie (art. 2497-*septies* cod. civ.).

<sup>9</sup> È la formula utilizzata dall'art. 2359, comma 3 cod. civ. per indicare il "collegamento" tra società.

<sup>10</sup> Ad esempio l'amministratore delegato di una società che stipuli un contratto con se stesso o un consiglio di amministrazione che stabilisca il compenso dei propri membri.

<sup>11</sup> Va però tenuto presente che spesso, pur in presenza di un interesse di un terzo vi è anche un interesse in proprio del titolare del potere decisionale. Talvolta gli interessi coincidono; ad esempio è difficile distinguere tra l'interesse proprio del titolare del potere decisionale e l'interesse del terzo nel caso di un contratto stipulato dall'amministratore delegato con una società (soggetto terzo) di cui egli stesso è azionista di controllo. Talaltra gli interessi non coincidono e possono anche avere diversa natura; così, accanto all'interesse economico di un soggetto può esistere l'interesse non economico di un altro (ad es. accanto all'interesse economico di un soggetto terzo che vuole acquistare un bene della società può esserci l'interesse non economico del titolare del potere decisionale che sia uno stretto congiunto di questo terzo o sia a questi legato da rapporti di amicizia e che quindi vuole favorire il terzo esclusivamente per ragioni affettive).

---

congiunto) o alla società (ad es. un sindaco della società o una società sottoposta a comune controllo) e che, in forza di tale collegamento, possono influire sulle decisioni dei titolari dei poteri societari.

Anche gli interessi di un soggetto titolare di poteri decisionali in conflitto potenziale con quelli della società possono essere curati in proprio dallo stesso titolare del potere (ad es. un amministratore delegato che venda a se stesso un bene aziendale), ovvero possono essere curati, per conto terzi, da un altro soggetto titolare di poteri decisionali nella società (ad es. nel caso in cui l'amministratore delegato stipuli, o il consiglio di amministrazione deliberi, un contratto di consulenza con un amministratore della società). È evidente in questo caso che il soggetto portatore in proprio dell'interesse può influire sul titolare del potere decisionale in virtù dei rapporti esistenti, anche se formalmente non partecipi alla discussione o si astenga dalla deliberazione<sup>12</sup>.

Questa situazione può riguardare anche gli azionisti di controllo, i quali possono curare direttamente i loro interessi estranei, esercitando i propri poteri decisionali (in sede assembleare o attraverso l'attività di direzione e coordinamento), ovvero i loro interessi estranei possono essere curati dagli amministratori da loro stessi nominati, che curerebbero quindi, in questo caso, un interesse per conto di terzi.

Gli interessi per conto di terzi sono indeterminabili compiutamente *a priori*<sup>13</sup>; la legge però può individuare alcune categorie di terzi che, per i loro rapporti o collegamenti con i titolari di poteri decisionali societari, possono più facilmente influenzare detti titolari. Non è detto che tale influenza si verifichi, ma questo effetto si ritiene probabile. Detti terzi, unitamente ai soggetti titolari dei poteri decisionali, vengono qualificati dalle norme come "parti correlate" della società<sup>14</sup> e vengono in rilievo come tali quando la società pone in essere un'operazione con questi soggetti.

Come detto, però, le operazioni con parti correlate non esauriscono i casi di potenziale conflitto tra l'interesse della società ed interessi estranei. Ciò non solo perché vi possono essere operazioni in potenziale conflitto di interesse non poste in essere dalla società e realizzate con controparti che non sono parti correlate (es. compravendita di azioni della società sul mercato da parte di un amministratore), ma anche perché esistono soggetti collegati ai titolari dei poteri decisionali che non rientrano nella tipizzazione legislativa delle parti correlate, ma le cui operazioni con la società possono comportare un potenziale conflitto di interessi<sup>15</sup>.

Per questo motivo la disciplina delle operazioni con parti correlate da sola non è

---

<sup>12</sup> La situazione si verifica anche nel caso in cui il contratto con un amministratore sia di competenza di un dirigente o se l'amministratore deve prendere una decisione che riguardi un dirigente (ad es. decisioni sui compensi).

<sup>13</sup> Si dovrebbero teoricamente considerare tutti i rapporti di amicizia, contrattuali o associativi intrattenuti dal titolare del potere decisionale con terzi.

<sup>14</sup> In realtà quando si tratta di soggetti che sono organi societari (es. l'amministratore delegato) non sarebbe appropriato parlare di "parti correlate" della società in quanto non vi è una relazione tra soggetti distinti ma una situazione di immedesimazione organica.

<sup>15</sup> Ad esempio, nella nozione di parte correlata non rientrano i rapporti di amicizia, che però possono influenzare altrettanto fortemente l'organo decisionale quanto un rapporto di parentela.

---

sufficiente a disciplinare tutti i potenziali conflitti di interesse. A questo proposito va ricordato che il Codice di autodisciplina di Borsa Italiana raccomanda che il consiglio di amministrazione adotti misure non solo in relazione alle operazioni con parti correlate ma, più in generale, in relazione alle operazioni nelle quali un amministratore sia portatore di un interesse, per conto proprio o di terzi (punto 9).

### 3. L'interesse della società.<sup>16</sup>

Parlando di conflitto con l'interesse della società occorre individuare cosa si intende con tale espressione. L'individuazione dell'interesse della società, come noto, è stato ed è oggetto di lungo dibattito e non è questa la sede per approfondire il tema. Mi limito ad alcune poche e schematiche considerazioni di carattere molto generale. In prima battuta si può dire che l'interesse della società corrisponde agli interessi dei soci, intendendo con ciò gli interessi comuni di tutti i soci e non solo di un sottoinsieme di essi ed in particolare della sola maggioranza.

Ai fini dell'individuazione dell'interesse comune dei soci, giuridicamente rilevante, occorre fare riferimento all'art. 2247 cod. civ., recante la nozione di "contratto di società", definito come il contratto con il quale "due o più persone conferiscono beni e servizi per l'esercizio in comune di un'attività economica allo scopo di dividerne gli utili".

Tre sono gli elementi rilevanti che si ricavano dalla fattispecie normativa: il conferimento di beni e servizi (le prestazioni dei soci); l'esercizio di un'attività economica (l'oggetto), la divisione degli utili (il fine).

Il conferimento appartiene al momento genetico della società e quindi può essere tralasciato ai fini dell'individuazione dell'interesse della società durante la vita di questa.

La divisione degli utili è l'interesse lucrativo ed è sicuramente un elemento che connota l'interesse dei soci. Peraltro, non può trattarsi dell'interesse lucrativo specifico di un gruppo storicamente determinato di soci. Specie nelle società di capitali, e in particolare in quelle ad azionariato diffuso o quotate, la compagine azionaria è soggetta a continue variazioni, agevolate dalla negoziazione in borsa dei titoli, e l'interesse dei singoli investitori-soci può essere guidato da considerazioni di brevissimo periodo, indifferenti alle sorti future della società o anche antitetico rispetto a queste. Ad esempio alcuni soci potrebbero essere favorevoli ad operazioni che diano un beneficio economico immediato (ad es. la cessione di importanti beni aziendali), in vista di una cessione delle azioni detenute, pur essendo queste operazioni

---

<sup>16</sup> Cfr. per tutti P.G. Jaeger, *L'interesse sociale*, Giuffrè, Milano, 1964; ID., *L'interesse sociale rivisitato (quarant'anni dopo)*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2000, I, 795 ss. Per una visione critica della nozione di interesse sociale, v. G. Rossi, *Il mercato d'azzardo*, Adelphi, Milano, 2008, 51 ss.; in particolare questo Autore afferma (p. 53), alla luce della teoria economica del diritto, che "l'idea stessa di interesse sociale viene a cadere, mentre la natura della società per azioni si rivelerebbe solamente un *nexus of contracts*."

---

pregiudizievoli per il futuro sviluppo della società o anche per la stessa conservazione dell'impresa. Di fronte a una variabilità potenziale continua della compagine azionaria l'interesse lucrativo dei soci che si riflette nell'interesse della società non è l'interesse lucrativo contingente dei soci, ma l'interesse dell'intera categoria dei soci, presenti e futuri, alla conservazione della capacità reddituale dell'impresa<sup>17</sup>.

L'interesse della società così inteso riceve una conferma e una più precisa caratterizzazione dal terzo elemento della fattispecie società, l'esercizio dell'attività economica, che è ritenuto l'elemento qualificante del fenomeno societario; la società è infatti definita in dottrina come "forma di esercizio organizzato di attività d'impresa"<sup>18</sup>. La partecipazione ad una società, in qualità di socio, è pertanto innanzitutto partecipazione ad un'attività d'impresa, prima ancora che investimento lucrativo e quindi l'interesse dei soci che assurge a interesse della società è l'interesse all'impresa, alla conservazione e gestione di essa e della sua capacità produttiva e reddituale.

Si può anche ricordare che l'atto costitutivo della società deve prevedere, tra l'altro, la "durata" della società (art. 2328, comma 2, n. 13, cod. civ.) ed il socio, partecipando alla società e accettando il contenuto dell'atto costitutivo, si impegna quindi, mediatamente, all'esercizio collettivo dell'impresa per il periodo indicato di durata della società. Ciò vuol dire che l'interesse dei soci, conseguenza dei loro stessi vincoli negoziali, è che l'organizzazione produttiva dell'impresa sia preservata nel tempo<sup>19</sup>.

L'interesse della società, *sub specie* dell'interesse dei soci, può quindi essere sinteticamente definito come l'interesse ad una gestione dell'impresa sociale che consenta la piena realizzazione dell'oggetto sociale, la conservazione della capacità reddituale dell'impresa nel tempo e la massimizzazione del valore della partecipazione. A tal fine la gestione deve essere, in senso lato, "corretta", intendendo con ciò non solo il rispetto delle norme giuridiche e delle regole tecniche volte ad assicurare efficacia ed efficienza gestionale, ma anche l'assenza di conflitti di interesse.

---

<sup>17</sup> Cfr. anche, per l'ordinamento inglese, A. Cadbury, *Corporate Governance and Chairmanship*, Oxford University Press, Oxford, 2002, 41 ss; in particolare si legge (p. 42): "the shareholders of a company elect its directors and entrust them with the control of the company's affairs. From then on, the directors owe their duty to the company and in following that course they may take decisions which some or all of the shareholders consider not to be in their best interests" e (p. 43) "the directors may well have a strong case in the interests of the company for overriding the immediate apparent interests of shareholders ... The directors would argue that the shareholders would benefit in the longer run ... In doing so, the directors will be taking into account of the future needs of present shareholders and of the interests of future shareholders".

<sup>18</sup> Per tutti, v. B. Libonati, *Diritto commerciale*, Giuffrè, Milano, 2005, 139 e P. Ferro-Luzzi, *Lezioni di diritto bancario*, Giapichelli, Torino, vol. I, 2004, 37 ss..

<sup>19</sup> Si può anche rammentare il principio di redazione del bilancio, indicato nell'art. 2423-bis cod. civ, comma 1, n.1, che impone agli amministratori di redigere il bilancio valutando le singole voci "nella prospettiva della continuazione dell'attività" (c.d. *going concern*, nella terminologia aziendalistica inglese).

---

### 3.1. Altri possibili interessi della società.

Fermo il dovere degli amministratori di tutelare l'interesse della società, nei termini accennati, esistono tuttavia altri interessi che, seppure esterni alla società, devono essere tutelati dalla società e quindi dai soggetti titolari di poteri decisionali.

Si tratta, in primo luogo degli interessi dei creditori e del mercato, per la cui protezione sono previste diverse disposizioni di legge<sup>20</sup>.

Secondo alcune tesi la società dovrebbe tenere in considerazione anche gli interessi di altri soggetti coinvolti dalla gestione della società e collettivamente denominati *stakeholders*<sup>21</sup>. Tali sono, oltre ai creditori, i dipendenti, i fornitori, le collettività locali, i clienti e i consumatori.

I principi di *corporate governance* fanno costante riferimento a questi interessi<sup>22</sup>, ma un dovere giuridico di tutelarli, al di là delle pur fondate ragioni etiche e sociali, sorge solo se la legge lo impone<sup>23</sup>. A diverse conclusioni giungono i sostenitori di teorie istituzionali o neo-istituzionali dell'impresa o di alcune teorie sulla *Corporate Social Responsibility*, che non trovano però un solido riscontro normativo<sup>24</sup>.

E' però un dato di fatto che molte società, nei loro codici di comportamento o codici etici, danno volontaria rilevanza a tali interessi<sup>25</sup>. Questo orientamento non è indice dell'esistenza di un obbligo, ma è sintomo del fatto che la tutela di tali interessi viene considerata dalle società come funzionale al miglior perseguimento dell'interesse della società in una prospettiva di lungo periodo; non si tratta quindi di interessi che prendono il sopravvento sull'interesse della società ma di interessi che devono essere tutelati salvaguardando prioritariamente il primo<sup>26</sup>.

Nel nostro ordinamento lo stesso art. 41 della Costituzione ammette che le attività economiche possono essere indirizzate a fini sociali, ma riserva alla legge il compito di stabilire "i programmi e i controlli opportuni" e non impone un obbligo diretto alle imprese.

---

<sup>20</sup> In occasione della liquidazione della società l'interesse dei creditori diventa in realtà prevalente.

<sup>21</sup> V. per tutti M. Libertini, *Impresa e finalità sociali. Riflessioni sulla teoria della responsabilità sociale dell'impresa*, in *Rivista delle società*, 2009, 1 ss. e R. Ridley-Duff, *Communitarian Perspectives on Social Enterprise*, in *Corporate Governance*, Blackwell Publishing, Oxford, 2007, vol. 15, n. 2, 382 ss.

<sup>22</sup> Si veda ad esempio gli *OECD Principles of Corporate Governance* del 2004 ed in particolare la sezione IV, intitolata "The Role of Stakeholders in Corporate Governance".

<sup>23</sup> La stessa posizione è espressa nei Principi OCSE richiamati nella nota 22.

<sup>24</sup> Una nota eccezione è quella della legge bancaria del 1936 che, nell'articolo 1, affermava che l'attività bancaria (o meglio le sue componenti di raccolta del risparmio fra il pubblico e di esercizio del credito) era "funzione di interesse pubblico". Tale impostazione è stata superata dalla successiva normativa bancaria che, anche sulla base della legislazione comunitaria, riconosce alle banche il carattere di impresa alla pari di tutte le altre.

<sup>25</sup> v. ad es. il codice etico di Eni, consultabile su [www.eni.com](http://www.eni.com).

<sup>26</sup> Potrebbe al più ravvisarsi una situazione analoga a quella che si verifica nel diritto amministrativo, dove la pubblica amministrazione ha il dovere di tutelare, oltre all'interesse pubblico primario anche gli altri interessi pubblici e privati coinvolti, in base a norme di legge, nell'attività amministrativa, ma pur sempre in funzione della tutela del primo; in tale "ponderazione di interessi" consiste la "discrezionalità amministrativa" (v. M.S. Giannini, *Istituzioni di diritto amministrativo*, Giuffrè, Milano, 2000, 265 ss.).

---

## 4. I conflitti tra l'interesse della società e interessi diversi.<sup>27</sup>

### 4.1. Conflitti su singoli atti e conflitti generali.

Gli interessi estranei di cui sono portatori, per conto proprio o di terzi, i titolari di poteri decisionali della società possono entrare in conflitto con l'interesse della società in occasione del compimento di specifici atti societari (ad es. la cessione di un bene aziendale), ovvero possono creare una situazione di generale conflitto che può riflettersi su ogni atto societario che compie o a cui partecipa il soggetto e può altresì gettare sospetti sulla correttezza di atti posti in essere anche prima che la situazione di conflitto si configuri. In quest'ultimo caso la situazione di conflitto può anche determinare un'assoluta incompatibilità con la titolarità di poteri decisionali societari.

Il caso più significativo è quello dell'esercizio di un'attività economica in concorrenza con quella della società; ogni atto posto in essere da chi si trova in tale situazione, nell'esercizio dei poteri decisionali della società, può infatti essere influenzato dall'interesse di favorire l'attività imprenditoriale concorrente.

Tra i casi di conflitto di interesse viene usualmente ricompreso anche l'utilizzo di informazioni conosciute in ragione della posizione all'interno della società per curare un proprio interesse particolare o di un terzo (ad es. nei casi di *insider trading* o *insider dealing*). Apparentemente, in queste evenienze non vi è un atto societario che viene posto in essere (la compravendita di azioni avviene sul mercato), anche se il conflitto con l'interesse della società può in concreto verificarsi (ad es. perdita di valore del titolo o danni reputazionali a seguito della scoperta della condotta illecita del soggetto). Si può peraltro individuare anche un conflitto più specifico con atti societari. In primo luogo, non si può escludere che il soggetto agisca all'interno della società per favorire il proprio interesse (ad es. causando variazioni alla quotazione del titolo di cui poter beneficiare). In secondo luogo, avviene in ogni caso una distrazione a proprio vantaggio di un bene aziendale (e in particolare del valore di mercato delle informazioni societarie<sup>28</sup>) in forza della posizione ricoperta<sup>29</sup>. L'intervento del legislatore in questi casi è però giustificato anche e soprattutto per il pregiudizio degli interessi del mercato<sup>30</sup>.

Quando si parla di conflitti che riguardano gli atti societari si intende sia il caso in

---

<sup>27</sup> Sul tema cfr. per tutti L. Enriques, *Il conflitto di interessi degli amministratori di società per azioni*, Giuffrè, Milano, 2000 e, per un'analisi dei conflitti nel contesto del mercato finanziario globale, la trilogia di G. Rossi, *Il conflitto epidemico*, Adelphi, Milano, 2003, *Il gioco delle regole*, idem, 2006 e *Il mercato d'azzardo*, cit.

<sup>28</sup> G. Hertig e H. Kanda, *Operazioni con parti correlate*, in *Diritto societario comparato*, Il Mulino, Bologna, 2006, 127.

<sup>29</sup> Diverso sarebbe il caso, e non si parlerebbe di conflitto di interessi, se l'informazione riservata venisse utilizzata da un soggetto esterno alla società che fosse riuscito ad acquisirla in modo illecito.

<sup>30</sup> B. Tricker, *Corporate Governance*, Oxford University Press, 2009, 273 s: "The argument against the practice is not so much that it is morally wrong or unfair, or because it involves a misuse of information, but because insider dealing destroys the credibility and the integrity of stock market".

---

cui venga compiuto un atto in presenza di un conflitto di interessi, sia il caso in cui un atto societario non venga compiuto proprio al fine di curare un interesse estraneo. Il caso tipico è lo sfruttamento personale di opportunità economiche che il titolare di poteri decisionali doveva far sfruttare alla società.

## 4.2. Conflitti di interesse effettivi o potenziali.

La presenza di un interesse estraneo in capo al titolare di poteri decisionali di per sé non conduce necessariamente ad un pregiudizio dell'interesse della società. E' possibile così che venga curato esclusivamente l'interesse della società senza alcuna considerazione per l'interesse estraneo, pur presente, ovvero che entrambi gli interessi vengano curati congiuntamente. Vi è però sempre comunque un conflitto potenziale di interessi, che si può tradurre in un conflitto reale e determinare il danno all'interesse sociale.

Se ad esempio un amministratore (o una sua parte correlata) è interessato all'acquisto di un bene aziendale il suo interesse può condurre all'acquisto del bene senza che il titolare del potere decisionale accerti l'esistenza di offerte superiori o anche in presenza di offerte superiori (cura del solo interesse estraneo e danno all'interesse della società) ovvero può avvenire che il bene venga venduto al soggetto in conflitto (o alla sua parte correlata) ad un prezzo in linea con il prezzo di mercato o al prezzo massimo offerto (cura di entrambi gli interessi) ovvero, infine, che il bene a cui il soggetto in conflitto è interessato venga venduto ad altro soggetto, che ha offerto un prezzo maggiore (cura del solo interesse della società).

In ogni caso la compresenza di un interesse estraneo genera *ex ante* una situazione potenziale di conflitto dalla quale la società deve essere tutelata.

## 5. La tutela dell'interesse della società.

L'interesse della società può essere protetto dall'ordinamento sia in positivo, attraverso norme finalizzate a soddisfare direttamente detto interesse, sia attraverso norme volte a creare le condizioni affinché l'interesse della società sia adeguatamente protetto ovvero norme volte ad evitare situazioni che possano compromettere il perseguimento dell'interesse della società e, in particolare, a tutelare la società dai conflitti di interesse.

Il problema sullo sfondo è quello c.d. di *agency* tra azionisti e amministratori (e dirigenti) e tra azionisti di maggioranza (o meglio di controllo) e azionisti di minoranza. Nel primo caso si tratta di assicurare che gli amministratori (e i dirigenti) perseguano in modo efficace ed efficiente l'interesse degli azionisti e non siano distolti da interessi diversi, ma anche che essi perseguano l'interesse di tutti gli azionisti e non di una parte soltanto di essi (tipicamente, di quelli di controllo). Nel secondo

---

caso il problema è di assicurare che gli azionisti di controllo perseguano l'interesse comune di tutti gli azionisti e non solamente quelli propri, eventualmente difforni dagli interessi comuni.

Le disposizioni dirette, in positivo, ad assicurare la realizzazione dell'interesse della società sono rivolte principalmente agli amministratori, ai quali compete la gestione dell'impresa, e ai dirigenti della società, che pure concorrono alla gestione; gli azionisti non sono generalmente destinatari di queste norme in quanto non hanno, di norma, poteri di gestione<sup>31</sup>. Tali disposizioni prescindono dalla presenza di interessi estranei.

Si tratta di disposizioni che stabiliscono i doveri degli amministratori, le modalità di svolgimento dei loro compiti e le misure di reazione in caso di inadempimento<sup>32</sup>.

Nell'ordinamento italiano si possono richiamare le norme che prevedono che gli amministratori devono compiere "le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale" (art. 2380-*bis*, comma 1, cod. civ.), devono valutare "l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società [e]... il generale andamento della gestione" (art. 2381, comma 3 cod. civ.), "sono tenuti ad agire in modo informato" (art. 2381, comma 6, cod. civ.) e "devono adempiere i doveri ad essi imposti dalla legge e dallo statuto con la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e dalle loro specifiche competenze" (art. 2392 cod. civ., che disciplina altresì la responsabilità degli amministratori nei confronti della società).

Altre analoghe disposizioni rivolte agli amministratori sono contenute nel Codice di autodisciplina di Borsa Italiana. In particolare, il Principio 1.P.2. di detto Codice prevede che "gli amministratori agiscono e deliberano con cognizione di causa ed in autonomia, perseguendo l'obiettivo prioritario della creazione di valore per gli azionisti".

Tra le norme volte a creare le condizioni affinché l'interesse della società sia adeguatamente protetto possono richiamarsi, ad esempio, quelle che prevedono requisiti per gli amministratori e in particolare requisiti di onorabilità (talora anche per azionisti) e di professionalità.

Anche tali norme sono integrate dalle raccomandazioni del Codice di autodisciplina di Borsa Italiana.

Vanno infine ricordate le disposizioni dirette a favorire la realizzazione di un adeguato assetto organizzativo, amministrativo e contabile<sup>33</sup>, nonché il complessivo sistema di controlli, interni ed esterni alla società. In particolare i controlli sono volti ad assicurare il rispetto delle norme da parte della società e anche il raggiun-

---

<sup>31</sup> Nel nostro ordinamento i poteri di gestione competono in esclusiva agli amministratori (art. 2380-*bis*, comma 1, cod. civ.), mentre all'assemblea lo statuto può eventualmente attribuire la competenza ad autorizzare atti degli amministratori (art. 2364, comma 1, n. 5, cod. civ.)

<sup>32</sup> La tutela in positivo dell'interesse della società trova espressione anche nelle norme che stabiliscono i doveri di altri soggetti che operano nell'ambito dell'organizzazione della società, quali i sindaci, i revisori e i dipendenti.

<sup>33</sup> Numerose sono le norme, di legge, regolamentari e di autodisciplina, che hanno ad oggetto l'assetto organizzativo e amministrativo e contabile delle società.

---

gimento degli obiettivi d'impresa (controlli di gestione); essendo quindi finalizzati alla corretta gestione societaria e imprenditoriale, concorrono al perseguimento, secondo criteri di efficacia ed efficienza, dell'interesse della società, oltre che degli altri interessi coinvolti nella gestione<sup>34</sup>.

Anche i controlli trovano ampio spazio nel Codice di autodisciplina di Borsa Italiana<sup>35</sup>. I controlli sono funzionali al rispetto di tutte le norme e quindi anche di quelle volte ad evitare i conflitti di interesse tra l'interesse della società ed interessi diversi.

## 5.2. La tutela dai conflitti di interesse.

Occorre ora esaminare le modalità di tutela dell'interesse della società attraverso le misure volte ad evitare situazioni di conflitto con interessi estranei.

Le misure in questione possono essere previste da norme dell'ordinamento generale (di legge o di regolamento) o da norme privatistiche; queste ultime possono essere poste autonomamente dalle singole società<sup>36</sup> ovvero attraverso atti di autodisciplina collettiva, recepiti poi dalle singole società. In tutti i casi può trattarsi di norme giuridicamente vincolanti o di carattere etico (queste più tipiche della disciplina privatistica) e, correlativamente, le sanzioni per la loro inosservanza possono essere civilistiche, penali o reputazionali.

Le misure difensive sono riconducibili alla seguente tipologia: a) informativa al mercato; b) regole procedurali per l'istruttoria delle operazioni; c) regole sulla deliberazione; d) divieti e obblighi; e) standard generali di comportamento<sup>37</sup>. Le misure possono ovviamente cumularsi.

Con l'informativa al mercato delle operazioni compiute in conflitto, anche potenziale, di interessi, o delle operazioni con parti correlate, gli investitori possono controllare il comportamento della società, valutare se l'interesse sociale è stato adeguatamente protetto e prendere le relative decisioni. E' questa la strategia tradizionale adottata dall'ordinamento statunitense (*affiliation rights*)<sup>38</sup>.

Le regole procedurali per l'istruttoria delle operazioni sono intese ad assicurare un esame approfondito delle operazioni e l'accertamento dell'effettivo interesse della società, anche attraverso l'acquisizione di pareri. E' una strategia sicuramente efficace, ma non esclude che possa essere curato anche un interesse estraneo (ad es. se le condizioni dell'operazione sono in linea con quelle di mercato).

---

<sup>34</sup> Si ricordano, con particolare riferimento alle società quotate, i controlli del collegio sindacale, del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili, del preposto al controllo interno, dell'*internal audit*, del Comitato per il controllo interno, della società di revisione, dell'organismo di vigilanza *ex lege* n. 231/2001, delle minoranze azionarie.

<sup>35</sup> Si veda in particolare il punto 8 dedicato al sistema di controllo interno e che prevede tra l'altro un Comitato per il controllo interno, un preposto al controllo interno e una funzione di *internal audit*.

<sup>36</sup> Attraverso clausole statutarie, contrattuali o codici etici.

<sup>37</sup> Cfr. G. Hertig e H. Kanda, *op. cit.*, 127 s.

<sup>38</sup> G. Hertig e H. Kanda, *op. cit.*, 128.

---

Le regole sulla deliberazione sono dirette principalmente ad evitare che il soggetto portatore dell'interesse estraneo possa incidere sulla decisione. Si può pertanto prevedere che il soggetto in conflitto debba astenersi dal partecipare alla deliberazione collegiale (e anche alla precedente discussione), ovvero che la competenza sia attribuita ad un altro organo (il consiglio di amministrazione, se il soggetto in conflitto è l'amministratore delegato, o l'assemblea se il conflitto riguarda gli amministratori). Le regole in parola possono anche prevedere un obbligo di motivazione della deliberazione per consentirne il controllo. Va però osservato che non è escluso che il soggetto (ad es. l'amministratore) che non partecipa formalmente alla decisione del collegio possa ugualmente influire su di essa per i rapporti personali intrattenuti con gli altri componenti dell'organo; in tal caso potrebbe ritenersi opportuno, in ogni caso, l'affidamento della decisione ad un organo completamente diverso (l'assemblea, nel caso di conflitto riguardante un amministratore)<sup>39</sup>.

Le norme possono anche prevedere divieti assoluti di porre in essere operazioni in potenziale conflitto di interesse o operazioni con parti correlate, ovvero possono vietare l'assunzione di cariche all'interno dell'organizzazione societaria (o anche l'assunzione di partecipazioni nella società) da parte di soggetti in situazione di permanente conflitto di interessi, stabilendo incompatibilità, ineleggibilità e relative decadenze.

Altre norme possono invece prevedere obblighi specifici a carico dei soggetti in potenziale conflitto, strumentali al controllo delle operazioni, come ad esempio l'obbligo di rendere nota la situazione di conflitto prima che la deliberazione sia presa, ovvero anche di comunicare *ex ante* i potenziali conflitti di interesse con la società. Esistono infine norme che prevedono standard generali di condotta a carico dei titolari di poteri decisionali al fine di orientarli a comportamenti corretti, come ad esempio le norme che prevedono doveri di fedeltà, di integrità, di correttezza, di buona fede o anche il dovere esplicito di evitare conflitti di interesse<sup>40</sup>.

Norme di questo tipo, oltre a rinvenirsi nei codici di autodisciplina collettiva, sono spesso previste nei codici etici (o di comportamento) delle società.

## **6. La disciplina dei conflitti di interesse nell'ordinamento italiano.**

Verrà ora sinteticamente richiamata la disciplina prevista dall'ordinamento italiano in materia di conflitti di interessi facenti capo, in particolare, agli amministratori, ai dirigenti e agli azionisti della società. Si potrà rilevare che l'ordinamento italiano

---

<sup>39</sup> Tale strategia non sarebbe comunque efficace se l'amministratore fosse portatore dell'interesse dell'azionista di controllo; in questo caso occorrerebbe escludere l'azionista di controllo dalla partecipazione alla deliberazione assembleare.

<sup>40</sup> Doveri riconducibili al *duty of trust*: v. B. Tricker, *op. cit.*, 272.

---

adotta tutte le varie strategie difensive indicate nel precedente paragrafo. La disciplina delle operazioni con parti correlate verrà esaminata separatamente, mettendo in evidenza le novità da essa introdotte in materia.

## 6.1. I Conflitti di interesse degli amministratori.

La norma fondamentale in materia di conflitti di interessi degli amministratori è l'art. 2391 cod. civ.; tale norma è stata oggetto di modifica in occasione della riforma del diritto societario (d. lgs. n. 6 del 2003).

La norma disciplina l'ipotesi in cui un amministratore sia portatore di un interesse, per conto proprio o di terzi, in una determinata operazione della società.

La disposizione non fa riferimento a "conflitti di interesse"; pertanto l'interesse estraneo dell'amministratore rileva anche se esso viene curato senza pregiudizio dell'interesse della società; peraltro, come detto, un conflitto potenziale esiste sempre, prima del compimento dell'operazione, ogniqualvolta vi sia la compresenza di un interesse estraneo.

La norma richiede che l'interesse estraneo sia in relazione ad una determinata operazione della società. Non rientrano pertanto nella previsione di legge i casi in cui il conflitto si concretizzi in un'operazione extra-societaria (ad es. l'acquisto di azioni della società sfruttando informazioni conosciute in ragione della funzione esercitata) ovvero induca l'amministratore a non compiere o non proporre un'operazione (ad es. in caso di esercizio di un'attività in concorrenza, ovvero di sfruttamento, a proprio vantaggio o a vantaggio di terzi, di un'opportunità di affari conosciuta grazie alla posizione all'interno della società che doveva essere offerta alla società). Peraltro il comma 5 dell'art. 2391 prevede che l'amministratore risponde comunque dei danni derivati alla società dalla utilizzazione, a vantaggio proprio o di terzi, di dati, notizie o opportunità di affari appresi nell'esercizio del suo incarico.

Il riferimento a interessi per conto di terzi consente di ricomprendere nella disciplina legislativa anche i casi in cui l'amministratore cura l'interesse dell'azionista di controllo, ovvero quello di un altro amministratore o di un dirigente o altro dipendente della società.

In presenza di un interesse estraneo in relazione ad una determinata operazione, l'amministratore deve informarne gli altri amministratori e il collegio sindacale; l'astensione dalla deliberazione è prevista solo a carico dell'amministratore delegato, che deve investire l'organo collegiale e, se si tratta di amministratore unico, ne deve anche informare l'assemblea alla prima occasione utile. Gli altri amministratori eventualmente portatori di interessi estranei possono invece partecipare alla discussione e alla deliberazione (comma 1), purché il loro voto non sia determinante (arg. *ex* comma 3)<sup>41</sup>.

---

<sup>41</sup> Al riguardo il Codice di autodisciplina di Borsa Italiana è più rigoroso e prospetta l'opportunità (9.C.2) che l'amministratore si allontani dalla riunione al momento della discussione e della deliberazione.

---

La deliberazione consiliare deve adeguatamente motivare le ragioni e la convenienza dell'operazione per la società (comma 2).

In caso di inosservanza degli obblighi indicati, ovvero nel caso in cui le deliberazioni del consiglio di amministrazione (o del comitato esecutivo) siano adottate con il voto determinante dell'amministratore interessato, le "deliberazioni medesime" (quindi del consiglio o del comitato esecutivo) sono impugnabili dagli amministratori e dal collegio sindacale, qualora possano recare danno alla società (comma 3). L'amministratore risponde inoltre dei danni derivati alla società dalla sua azione od omissione (comma 4). La violazione degli obblighi previsti dal comma 1 dell'art. 2391 è altresì sanzionata penalmente (art. 2629bis c.c., con riferimento alle società con titoli quotati in mercati regolamentati o diffusi tra il pubblico).

Le disposizioni contenute nei primi tre commi dell'art. 2391 sembrerebbero implicare che gli obblighi a carico degli amministratori non esecutivi sussistano solo se l'operazione è di competenza del consiglio di amministrazione (o del comitato esecutivo) e non, quindi, se essa spetta alla competenza dell'amministratore delegato o di un dirigente della società. Tale lettura della norma appare invero poco coerente con la finalità di tutelare la società dai potenziali conflitti di interesse e appare preferibile un'interpretazione che estenda gli obblighi previsti in relazione ad ogni operazione della società nella quale vi sia un interesse di un amministratore (per conto proprio o di terzi), chiunque sia il titolare della competenza decisionale<sup>42</sup>.

Anche il Codice di autodisciplina di Borsa Italiana prevede (in forma di raccomandazione) una disciplina generale delle operazioni nelle quali un amministratore sia portatore di un interesse, per conto proprio o di terzi (punto 9); le previsioni del Codice hanno anzi in molti punti anticipato le soluzioni del codice civile, come modificate dalla legge di riforma del diritto societario<sup>43</sup>.

Obblighi di informazione al mercato sono previsti per le operazioni aventi ad oggetto i titoli della società o altri strumenti finanziari collegati (*insider dealing*: art. 114, comma 7 TUF e Regolamento CONSOB di attuazione) e l'abuso di informazioni privilegiate è oggetto di un'articolata disciplina sanzionatoria (artt. 180 ss. TUF).

Per quanto riguarda i divieti previsti dall'ordinamento si può ricordare il divieto di concorrenza a carico degli amministratori, salvo autorizzazione dell'assemblea (art. 2390 cod. civ.) e il divieto, se non si rispettano determinate condizioni deliberative, per le obbligazioni degli esponenti bancari, per la cui violazione sono previste sanzioni penali (art. 136 TUB). Divieti pure sanzionati penalmente sono previsti dal codice civile per "l'infedeltà patrimoniale degli amministratori" (art. 2634) e "l'infedeltà a seguito di dazione o promessa di utilità" (art. 2635). Si può altresì ricordare il reato di rivelazione di segreti scientifici o industriali (art. 623 cod. pen.), che più fa-

---

<sup>42</sup> In giurisprudenza, peraltro, sembrerebbe che l'applicabilità dell'art. 2391 presupponga l'esistenza di una delibera consiliare.

<sup>43</sup> Da segnalare anche il punto 1.C.1., lett b) del Codice che assegna al consiglio di amministrazione il compito di valutare "l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile ... con particolare riferimento ... alla gestione dei conflitti di interesse".

---

ilmente può riguardare soggetti operanti all'interno dell'organizzazione societaria. Altro divieto rilevante è quello di rappresentanza in assemblea, che non può essere conferita agli amministratori della società o di società controllate (art. 2372, comma 5, cod. civ.). Agli amministratori è fatto altresì divieto di votare in assemblea nelle deliberazioni riguardanti la loro responsabilità (art. 2373, comma 2 cod. civ.).

I compensi degli amministratori, materia nella quale il conflitto di interessi degli amministratori è evidente, sono sottratti alla competenza del consiglio e attribuiti all'assemblea (art. 2389, comma 1, cod. civ.; art. 114-*bis* TUF); quelli degli amministratori esecutivi sono stabiliti dal consiglio di amministrazione, sentito il parere del collegio sindacale (art. 2389, comma 3, cod. civ.). Ulteriori cautele sono state recentemente introdotte dalla legge, che ha previsto la sottoposizione all'assemblea di una relazione sulla remunerazione<sup>44</sup>. Il Codice di autodisciplina prevede specifiche raccomandazioni in materia di remunerazioni degli amministratori<sup>45</sup> e l'istituzione di un comitato per la remunerazione, composto da amministratori non esecutivi, in maggioranza indipendenti<sup>46</sup>. Infine, sono previsti obblighi di informativa in materia nei bilanci annuali della società (art. 78 regolamento emittenti Consob).

Un caso particolare da esaminare è quello in cui l'amministratore sia portatore dell'interesse dell'azionista di controllo; oltre al caso dell'amministratore che sia egli stesso, direttamente o indirettamente, azionista di controllo della società, va tenuto presente che l'amministratore viene nominato (e revocato) dall'assemblea, che ne fissa anche il compenso ed egli è quindi sottoposto all'influenza del soggetto che controlla l'assemblea. L'amministratore può essere altresì dipendente dell'azionista di controllo e tale situazione lo rende ancor più sensibile alle direttive del suo "datore di lavoro". E' stato peraltro osservato che i rapporti tra gli amministratori delle controllate e gli azionisti di controllo mostrano una grande varietà di situazioni nella prassi e nella normalità dei casi si tratta di un rapporto dialettico<sup>47</sup>.

L'interesse estraneo curato dall'amministratore può essere quello diretto dell'azionista di controllo oppure, tramite questo, l'interesse di un'altra società controllata dallo stesso azionista.

Se l'amministratore agisce sotto il potere di direzione e coordinamento dell'azionista di controllo (art. 2497 cod. civ.), gli amministratori devono motivare le decisioni che siano state influenzate da detto potere (art. 2497-*ter* cod. civ.)<sup>48</sup> e devono indicare nella relazione sulla gestione i rapporti intercorsi con chi esercita attività di direzione e coordinamento e con le altre società che vi sono soggette e l'effetto di tale

---

<sup>44</sup> D. lgs. 30 dicembre 2010, n. 259.

<sup>45</sup> Aggiornate nel 2010.

<sup>46</sup> La delibera Consob n. 17221 del 2010 (in materia di operazioni con parti correlate) ha modificato l'art. 37 del regolamento Consob di disciplina dei mercati (n. 16191 del 2007) prevedendo che, nelle società quotate sottoposte a direzione e coordinamento di altra società, i comitati di amministratori raccomandati da codici di autodisciplina siano composti da amministratori indipendenti.

<sup>47</sup> F. Galgano, *La globalizzazione nello specchio del diritto*, Il Mulino, Bologna, 2005, 163 s.

<sup>48</sup> L'obbligo di motivazione riguarda qualsiasi decisione della società influenzata dal potere di direzione e coordinamento e quindi anche le decisioni assunte da dirigenti della società.

---

attività sull'esercizio dell'impresa e sui suoi risultati (art. 2497-*bis*, comma 5). Gli amministratori che hanno preso parte al fatto lesivo sono inoltre solidalmente responsabili con chi esercita l'attività di direzione e coordinamento per i danni cagionati ai soci (di minoranza) e ai creditori (art. 2497, commi 1 e 2, cod. civ.).

Un problema che si pone è se la disciplina di cui all'art. 2391 cod. civ. si applichi anche nel caso in cui l'amministratore agisca nell'interesse del soggetto che esercita attività di direzione e coordinamento. Al riguardo, considerata la situazione permanente di conflitto esistente in tali rapporti e alla luce altresì degli obblighi di pubblicità cui è soggetta l'attività di direzione e coordinamento (art. 2497-*bis*), che rendono esplicito il potenziale e continuo conflitto, sembrerebbe che la disciplina contenuta negli artt. 2497 e seguenti cod. civ. si ponga in rapporto di specialità con quella dell'art. 2391, escludendo quindi l'applicazione di quest'ultima. Solo nel caso in cui la situazione di direzione e coordinamento fosse occulta, in violazione degli obblighi di pubblicità previsti dall'art. 2497-*bis*, si può legittimamente ritenere applicabile cumulativamente anche l'art. 2391.

Gli azionisti di minoranza possono tutelarsi dagli abusi degli amministratori che agiscono per curare gli interessi degli azionisti di controllo, anche attraverso gli altri strumenti che l'ordinamento mette a disposizione delle minoranze azionarie per la loro tutela: denuncia al collegio sindacale (art. 2408 cod. civ.), denuncia al tribunale (art. 2409 cod. civ.), nomina di amministratori (art. 147-*ter*, comma 3 TUF) e sindaci (art. 148, commi 2 e 2-*bis*, TUF), presenza di amministratori indipendenti (art. 147-*ter*, comma 4 TUF)<sup>49</sup>, azione sociale di responsabilità (*derivative action*; art. 2393-*bis* cod. civ.).

## 6.2. I conflitti di interesse dei dirigenti.

Molte delle operazioni societarie sono compiute direttamente da dirigenti della società, ai quali l'amministratore delegato può delegare poteri decisionali su intere categorie di atti o ai quali possono essere conferiti poteri di rappresentanza per porre in essere specifici atti, con più o meno ampia autonomia decisionale sul contenuto degli stessi. In alcuni casi i dirigenti possono ricevere i poteri direttamente dal consiglio di amministrazione, che può anche controllare il loro operato<sup>50</sup> e la loro posizione può, in alcuni casi, essere anche contemplata nello statuto.

I dirigenti possono essere portatori di interessi estranei per conto proprio o di terzi. Il pericolo maggiore è che l'interesse del terzo, di cui può essere portatore il

---

<sup>49</sup> Nelle società quotate sottoposte alla direzione e coordinamento di altra società quotata il consiglio di amministrazione deve, ai fini della quotazione, essere composto in maggioranza da amministratori indipendenti (art. 37 regolamento Consob di disciplina dei mercati, come modificato dal regolamento n. 17221 del 2010 sulle operazioni con parti correlate).

<sup>50</sup> È il caso ad esempio del direttore generale (art. 2396 cod. civ.), del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari (art. 154-*bis* TUF) e del preposto al controllo interno (punto 8.C.1., comma 2 del Codice di autodisciplina di Borsa Italiana); può essere altresì il caso per il responsabile dell'*internal audit*.

---

dirigente, sia l'interesse di un amministratore. Questi, specie se si tratta dell'amministratore delegato, ha infatti ampi poteri di influenza sul dirigente, di cui controlla la carriera e determina la retribuzione, e potrebbe quindi curare i propri interessi estranei attraverso gli atti del dirigente (ad es. inducendolo a compiere un atto a favore di un proprio congiunto). La nomina del dirigente da parte del consiglio di amministrazione (che ne determini anche carriera e retribuzione) preserva maggiormente il dirigente dall'influenza dell'amministratore esecutivo, ma lo espone di più all'influenza di tutti gli altri amministratori.

In ogni caso il compito di controllare l'operato del dirigente, affinché non incorra in conflitti di interesse, compete in primo luogo al soggetto che lo ha nominato (in particolare all'amministratore delegato) o al dirigente da cui dipende direttamente. Per quanto riguarda i direttori generali nominati dall'assemblea o per disposizione dello statuto, essi sono sottoposti alle stesse norme che disciplinano la responsabilità degli amministratori (art. 2396 cod. civ.); pertanto si applicano le disposizioni, in materia, già esaminate con riferimento agli amministratori.

Negli altri casi, spesso le norme relative agli amministratori si riferiscono anche a coloro che svolgono funzioni di direzione<sup>51</sup> o anche a tutti i dipendenti<sup>52</sup>.

Per gli altri dirigenti vale quanto previsto in generale per tutti prestatori di lavoro dell'impresa dall'art. 2105 cod. civ., che stabilisce un obbligo di fedeltà e dispone che essi non devono "trattare affari, per conto proprio o di terzi, in concorrenza con l'imprenditore, né divulgare notizie attinenti all'organizzazione e ai metodi di produzione dell'impresa, o farne uso in modo da poter recare ad essa pregiudizio"<sup>53</sup>. E' una disposizione che non tutela la società da tutti i possibili conflitti di interesse; i codici etici delle società, che possono essere anche oggetto di adesione espressa da parte dei dipendenti all'atto dell'assunzione, prevedono, al riguardo, una disciplina più dettagliata ed incisiva dei conflitti di interesse dei dipendenti<sup>54</sup>.

Va anche tenuto presente che gli interessi propri dei dirigenti possono influire sugli atti di altri soggetti titolari di poteri decisionali societari (altri dirigenti o amministratori) in ragione della posizione organizzativa ricoperta; tale influenza può in particolare esercitarsi nella determinazione dei trattamenti retributivi dei dirigenti

---

<sup>51</sup> Tra questi va sicuramente ricompreso il direttore generale e, probabilmente, anche il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, i cui requisiti e modalità di nomina sono previsti dallo statuto (art. 154-*bis*, comma 1, TUF). Più dubbio è se vadano inclusi anche gli altri dirigenti "apicali", dipendenti direttamente dall'amministratore delegato; talune norme fanno riferimento a queste persone indicandole come "dirigenti con responsabilità strategiche" (che traduce l'espressione inglese dello IAS 24 *key management personnel*).

<sup>52</sup> Con riferimento alle norme già richiamate per gli amministratori: art. 114, comma 7 TUF (applicabile anche a coloro che svolgono funzioni di direzione e ad altri dirigenti di rilievo); art. 136 TUB (applicabile anche a chi svolge funzioni di direzione); artt. 2634 e 2635 cod. civ. (applicabili anche ai direttori generali e, il secondo, anche ai dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari); art. 2372, comma 5 cod. civ. (applicabile anche a tutti i dipendenti); art. 2497-*ter* cod. civ. (applicabile a chiunque assuma decisioni influenzate dall'attività di direzione e coordinamento).

<sup>53</sup> La disposizione si applica, ovviamente, anche all'amministratore delegato che sia anche dirigente della società.

<sup>54</sup> Si veda ad es. il codice etico di Eni, cit. (parte III, punto 1.1.), che è parte integrante del "Modello 231". In effetti la problematica dei conflitti di interesse coinvolge tutti i soggetti operanti nell'organizzazione societaria che partecipano all'istruttoria degli atti societari, pur non avendo poteri decisionali, o che hanno l'utilizzo di beni aziendali.

---

da parte dell'amministratore delegato. Il rapporto di influenza tra dirigenti e amministratori è pertanto complesso e reciproco.

Per quanto concerne i compensi dei dirigenti, varie sono le disposizioni, sia di legge<sup>55</sup> che di autodisciplina<sup>56</sup>, che se ne occupano, anche al fine di porre sotto controllo i possibili conflitti di interesse. Si ricorda, al riguardo, che i compensi dei direttori generali e, in forma aggregata, dei dirigenti con responsabilità strategiche, sono oggetto di informativa in bilancio (art. 78 regolamento emittenti Consob).

### **6.3. I conflitti di interesse degli azionisti di controllo.**

Gli azionisti portatori di interessi in conflitto con quelli della società possono curare tali interessi, pregiudicando gli interessi degli altri azionisti, sia in sede assembleare (votando un'operazione eventualmente sottoposta a tale organo<sup>57</sup>, ovvero attraverso la nomina di amministratori di propria fiducia), sia esercitando i poteri di direzione e coordinamento<sup>58</sup>.

Per quanto riguarda l'assemblea, è prevista l'impugnabilità della deliberazione approvata con il voto determinante di azionisti che abbiano, per conto proprio o di terzi, un interesse in conflitto con quello della società (art. 2373 comma 1, cod. civ.). Se la deliberazione assembleare riguarda la nomina degli amministratori la configurabilità e l'accertamento di un eventuale conflitto di interessi appaiono problematici. Un caso di possibile conflitto potrebbe verificarsi nel caso in cui l'azionista di controllo nomini amministratore una persona che è amministratore di un'altra società concorrente, controllata dallo stesso azionista, e voti in assemblea per il rilascio dell'autorizzazione prevista dall'art. 2390 cod. civ.

Nel caso in cui l'azionista (società o ente)<sup>59</sup> eserciti attività di direzione e coordinamento e agisca nell'interesse imprenditoriale proprio o altrui in violazione dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale, esso è direttamente responsabile nei confronti dei soci<sup>60</sup> della società soggetta all'attività, per il pregiudizio arrecato alla redditività ed al valore della partecipazione sociale, nonché nei confronti dei creditori sociali per la lesione cagionata all'integrità del patrimonio

---

<sup>55</sup> Art. 114-*bis* TUF (Informazione al mercato in materia di attribuzione di strumenti finanziari), che si riferisce agli esponenti della società e a tutti i dipendenti e collaboratori; d. lgs. 30 dicembre 2010, n. 259 (che prevede una relazione sulla remunerazione da sottoporre all'assemblea), che riguarda, oltre agli amministratori, i direttori generali e i dirigenti con responsabilità strategica.

<sup>56</sup> Punto 7 del Codice di autodisciplina di Borsa Italiana, come modificato nel 2010, che si riferisce agli amministratori e ai dirigenti con responsabilità strategiche.

<sup>57</sup> Come ricordato, ai sensi dell'art. 2364, comma 1, n. 5, cod. civ., l'assemblea delibera sulle autorizzazioni eventualmente richieste dallo statuto per il compimento di atti degli amministratori.

<sup>58</sup> Ai sensi dell'art. 2497-*sexies*, si presume che l'attività di direzione e coordinamento sia esercitata dalla società o ente controllante.

<sup>59</sup> L'azionista persona fisica è escluso dall'ambito di applicazione della normativa.

<sup>60</sup> Si tratta di un'azione autonoma e non surrogatoria di quella della società.

---

della società (art. 2497 cod. civ.).

## 6.4. La disciplina delle operazioni con parti correlate.

La disciplina delle operazioni con parti correlate amplia le misure previste dall'ordinamento per tutelare la società dal conflitto con interessi estranei. La genesi della disciplina è stata richiamata all'inizio del paragrafo 1. Va però ricordato che la nozione di operazioni con parti correlate non era estranea al nostro ordinamento. La normativa in materia di bilanci delle società per azioni già prevedeva l'obbligo di dare informativa su queste operazioni; inoltre anche il regolamento emittenti della Consob prevedeva alcuni obblighi informativi in materia<sup>61</sup>.

L'indicazione di parti correlate rende più agevole individuare e controllare le operazioni in potenziale conflitto di interessi che, in precedenza, venivano in evidenza solo attraverso gli interessi di cui gli amministratori potevano essere portatori per conto di terzi. La nozione di parte correlata del regolamento Consob è ampia ed è mutuata da quella contenuta nel principio contabile IAS 24. Essa comprende: a) i soggetti che controllano la società o che, in ragione della partecipazione detenuta, possono esercitare su di essa un'influenza notevole; b) i soggetti controllati dalla società; c) le società collegate; d) le *joint ventures* alle quali la società partecipa; e) i dirigenti con responsabilità strategica<sup>62</sup> della società o della sua controllante; f) gli stretti familiari di questi ultimi o di chi controlla la società o vi esercita un'influenza notevole; g) le entità sulle quali i soggetti indicati nella lettera precedente o i predetti dirigenti con responsabilità strategiche esercitano il controllo o un'influenza notevole ovvero nelle quali detengono una quota significativa dei diritti di voto (almeno il 20%); h) i fondi pensionistici a favore dei dipendenti della società o di altre entità correlate.

Le operazioni con parti correlate sono soggette alla relativa disciplina indipendentemente dall'organo societario che le pone in essere, sia esso l'amministratore delegato, il consiglio di amministrazione, un dirigente o altro procuratore della società. Non è questa la sede per approfondire il contenuto della disciplina Consob; si forniscono pertanto solo alcune indicazioni sintetiche per evidenziare le novità introdotte in materia di disciplina dei conflitti di interesse.

---

<sup>61</sup> Art. 71-*bis*, ora abrogato dal regolamento sulle operazioni con parti correlate.

<sup>62</sup> Si intendono, in base al regolamento Consob, i "soggetti che hanno il potere e la responsabilità, direttamente o indirettamente, della pianificazione, della direzione e del controllo delle attività della società, compresi gli amministratori della società". Rientrano pertanto nella definizione non solo gli amministratori, ma anche i sindaci, i direttori generali e gli altri dirigenti, direttamente dipendenti dall'amministratore delegato, aventi poteri decisionali e in particolare i responsabili di aree operative, il *chief financial officer*, il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, il responsabile dell'*internal audit*, il preposto al controllo interno.

Si è già osservato che la riconduzione di amministratori e sindaci nell'ambito delle parti "correlate" alla società non appare giuridicamente precisa, considerato il rapporto organico esistente; la categoria onnicomprensiva di "parti correlate" ha però una sua utilità pratica.

---

La normativa Consob ha la finalità, in base a quanto previsto dall'art. 2391-*bis* cod. civ., di assicurare la trasparenza e la correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni con parti correlate e, a tal fine, fa ricorso a varie misure. Innanzitutto rafforza gli obblighi di informativa che devono essere adempiuti nei confronti del mercato. Prevede poi l'obbligo di effettuare un'articolata istruttoria, assegnando un ruolo centrale agli amministratori indipendenti, che possono anche acquisire il parere di esperti esterni indipendenti. La normativa incide altresì sulla fase deliberativa delle operazioni, prevedendo una riserva di competenza del consiglio di amministrazione per le operazioni di "maggiore rilevanza" e l'acquisizione di un parere vincolante degli amministratori indipendenti; in alcuni casi è anche prevista la possibilità per le società di attribuire la competenza decisionale all'assemblea<sup>63</sup>.

Le società possono anche escludere alcune categorie di operazioni dall'applicazione della normativa, salvi alcuni obblighi informativi, e in particolare quelle "ordinarie che siano concluse a condizioni equivalenti a quelle di mercato o standard" (art. 13, comma 3, lett. c); in tal modo non è preclusa la possibilità di curare congiuntamente l'interesse della società e l'eventuale interesse estraneo.

È altresì prevista la possibilità di escludere dall'applicazione della disciplina le "operazioni con o tra società controllate... nonché... con società collegate, qualora nelle società controllate o collegate controparti dell'operazione non vi siano interessi, qualificati come significativi... di altre parti correlate della società" (art. 14, comma 2)<sup>64</sup>.

---

<sup>63</sup> In tali casi la delibera Consob si preoccupa anche di impedire che gli azionisti "correlati" possano essere determinanti per l'approvazione assembleare dell'operazione (art. 11, comma 3).

<sup>64</sup> Si tratta di disposizione poco perspicua ed andrebbe verificato se sia idonea a disciplinare adeguatamente i rapporti all'interno dei gruppi.

# STRUMENTI IBRIDI E TITOLI SUBORDINATI: CARATTERISTICHE DISTINTIVE E PROFILI RILEVANTI PER L'INVESTITORE

Sandro Leocata, Pier Tommaso Marra, Filippo Milani, Davide Zaottini<sup>1</sup>

**Abstract:** La crisi finanziaria degli ultimi anni ed i conseguenti impatti sul patrimonio delle principali banche, ha comportato per queste ultime la necessità di adottare strategie di *capital management* volte a dotarsi di livelli patrimoniali adeguati a fronteggiare eventuali ulteriori *shock* di mercato. Da qui, l'accresciuto ricorso a tipologie di strumenti finanziari di debito ai quali viene riconosciuta dignità patrimoniale, avendo questi un contenuto contrattuale di natura ibrida, parzialmente tipizzato nel quadro normativo ai fini della computabilità nel patrimonio di vigilanza del soggetto emittente. La combinazione degli elementi contrattuali si traduce nella differenziazione dei profili di rischio – rendimento associati alle diverse tipologie di strumenti ibridi e titoli subordinati, la cui comprensibilità determina anche la capacità di accedere ad un mercato composto non solamente da investitori istituzionali ma anche al dettaglio.

The financial crisis of recent years and the consequential impact on capital of major banks has led them to the need for capital management strategies designed to equip itself with adequate capital levels to deal with possible further market shocks. Hence, the increased use of types of debt instruments to which similar-capital dignity is recognized, in relation to hybrid nature of contractual content, partially typed in the legal framework for the purpose of computing regulatory capital of the issuer. The combination of the contract elements results in the differentiation of the profiles of risk - returns associated with different types of hybrid instruments and subordinated bonds, which also leads to comprehension and ability to access to a market of not only institutional investors but also retails.

**Parole chiave:** patrimonio di vigilanza; coefficienti patrimoniali; strumenti innovativi e non innovativi di capitale; titoli ibridi; titoli subordinati; *Tier I*; *Upper Tier II*; *Lower Tier II*; *Tier III*; *Basilea III*; grado di subordinazione; *ranking*; profili di rischio dell'investimento.

**Sommario:** 1. Introduzione; 2. Tipologie di strumenti subordinati. Principali clausole contrattuali; 2.1. Passività subordinate di secondo livello e strumenti ibridi di patrimonializzazione; 2.2. Strumenti innovativi e non innovativi di capitale; 2.3. Passività subordinate di terzo livello; 3. Profili rilevanti per l'investitore; 4. Analisi empirica degli strumenti negoziati; 5. Conclusioni.

<sup>1</sup> Consob, Divisione Emittenti. Le opinioni espresse sono personali e non impegnano in alcun modo l'Istituzione di appartenenza. Eventuali errori e imprecisioni sono da attribuire esclusivamente agli autori.

---

## 1. Introduzione

Gli strumenti computabili nel patrimonio di vigilanza delle banche, nella prassi del mercato conosciuti anche come strumenti subordinati, presentano caratteristiche e contenuto contrattuale in buona parte tipizzato dalla normativa di riferimento che, nel contesto nazionale, è rappresentata dalla Circolare della Banca d'Italia n. 263 del 27 dicembre 2006, così come da ultimo modificata con il 6° aggiornamento pubblicato nel dicembre 2010, riguardante le *Nuove Disposizioni di Vigilanza Prudenziale*.

La *ratio* associata alle citate previsioni normative è sostanzialmente volta ad assicurare condizioni idonee affinché agli strumenti subordinati emessi possa essere riconosciuta una validità patrimoniale e, dunque, ritenuta legittima e ragionevole la loro computabilità all'interno del patrimonio di vigilanza della banca.

In termini generali, nell'ottica del potenziale investitore in strumenti subordinati, una scelta di investimento consapevole dovrebbe pertanto prendere avvio dalla conoscenza della citata regolamentazione. Data la peculiare natura degli strumenti subordinati ed alla luce delle citate prescrizioni normative, la decisione d'investire in strumenti subordinati dovrebbe risultare a valle di un'attenta analisi dei relativi elementi caratterizzanti, fra i quali si evidenziano di seguito quelli ritenuti maggiormente significativi:

- il *ranking*<sup>2</sup>;
- la presenza di clausole *speciali*, in ragione delle quali può sussistere un'alea rispetto al puntuale soddisfacimento degli impegni contrattualmente statuiti, anche in assenza di liquidazione del soggetto debitore;
- i vincoli imposti dalla normativa di riferimento con riguardo al *rimborso* del capitale investito ed alle modalità di *riacquisto* degli strumenti da parte dell'emittente, incidenti sul grado di liquidità dell'investimento;
- la *durata*.

Con riferimento al *ranking*, ciascuna tipologia di strumento subordinato presenta un proprio grado di subordinazione, sempre maggiore rispetto a quello insito negli strumenti rappresentativi di passività ordinarie. In tal modo, le ragioni di credito dei portatori degli strumenti della prima specie risultano esposte al rischio che, in caso di liquidazione del debitore, le stesse vengano soddisfatte solo dopo il rimborso di tutti i creditori aventi un minore grado di subordinazione (quali ad esempio creditori privilegiati e creditori ordinari).

Altro aspetto da valutare attentamente al fine di comprendere la natura ed il profilo di rischio dell'investimento in strumenti subordinati è rappresentato dall'esistenza di clausole *speciali*, elementi peculiari degli strumenti in argomento. In relazione alle differenti tipologie di titoli sono previste differenti clausole, riconducibili alle seguenti due categorie: i) quelle che consentono alla banca debitrice, in presenza di specifiche condizioni<sup>3</sup>, di utilizzare le somme che dovrebbero andare a soddisfare le ragioni di credito dei portatori degli

---

<sup>2</sup> Regole fissate nel contratto in merito all'ordine di priorità con il quale saranno soddisfatte le differenti tipologie di creditori in caso di liquidazione del soggetto emittente.

<sup>3</sup> Per un'analisi dettagliata delle condizioni in argomento, si rinvia alla trattazione delle caratteristiche relative alle differenti tipologie di strumenti subordinati di cui al successivo paragrafo 2 del presente lavoro.

---

strumenti subordinati; ii) quelle che prevedono la possibilità per l'emittente, al verificarsi di determinate condizioni, di differire il pagamento degli interessi dovuti (*interest deferral option*). Dette previsioni contrattuali determinano un'alea aggiuntiva rispetto all'effettivo e puntuale soddisfacimento delle proprie ragioni di credito, e ciò al verificarsi di eventi prestabiliti che pur non rappresentano condizione di insolvenza del debitore.

Oltre ai richiamati profili inerenti il *ranking* e le eventuali clausole *speciali*, il potenziale investitore dovrebbe valutare attentamente le prescrizioni riportate nella normativa di riferimento inerenti alle *modalità di rimborso e/o di riacquisto* degli strumenti da parte dell'emittente. Le previsioni normative da ultimo citate identificano una serie di vincoli che incidono direttamente sul profilo di rischio-rendimento degli strumenti subordinati, in termini di minor livello di liquidità dell'investimento, che devono essere debitamente considerati nel processo decisionale dell'investitore.

Alla luce dei vincoli da ultimo citati, la *durata* acquisisce una valenza ancor più importante rispetto a quella che tale caratteristica ha nel caso di investimenti in titoli ordinari. In particolare, la normativa di riferimento, determinando i requisiti che gli strumenti subordinati debbono soddisfare per poter essere computati nel patrimonio di vigilanza delle banche emittenti, identifica anche la loro durata minima. Come si dirà in seguito, in alcuni casi è concepibile l'assenza ovvero l'indeterminatezza della scadenza, alla stregua delle azioni.

Si evidenzia, peraltro, come i citati elementi si configurino in maniera differenziata nelle molteplici tipologie di strumenti subordinati e come, a parità di categoria, possano manifestarsi e combinarsi con varia intensità, di tal che si richiama l'importanza di una attenta comprensione e valutazione delle caratteristiche associate allo specifico strumento finanziario.

Nel presente lavoro è, altresì, riportata un'analisi empirica condotta sui dati disponibili relativi ai titoli subordinati effettivamente negoziati.

## **2. Tipologie di strumenti subordinati. Principali clausole contrattuali**

Nel presente paragrafo sono rappresentate le principali caratteristiche contrattuali associate alle varie tipologie di strumenti subordinati, alla luce della citata disciplina di riferimento. Si fa presente che la trattazione che segue risulta sviluppata non già rispetto ad un ordine crescente del grado di subordinazione<sup>4</sup>, ma privilegia un ordine incentrato sull'effettivo grado di diffusione delle differenti categorie di strumenti subordinati, così come fra l'altro testimonia l'analisi empirica contenuta nel successivo paragrafo 4, riguardante i titoli effettivamente negoziati, cui si rinvia per maggiori dettagli.

---

<sup>4</sup> Passività subordinate di terzo livello o *Tier III*, di secondo livello "inferiore" o *Lower Tier II*, *strumenti ibridi di patrimonializzazione* o *Upper Tier II* e *strumenti innovativi o non innovativi di capitale* o *Tier I*. Sui profili riguardanti la complessità di definizione univoca dell'ordine di postergazione delle citate categorie si rimanda al paragrafo 3 del presente lavoro.

---

## 2.1. Passività subordinate di secondo livello e strumenti ibridi di patrimonializzazione

Gli strumenti subordinati più diffusi sul mercato sono allo stato le passività subordinate di tipo *Lower Tier II* emesse nella forma di obbligazioni. Le stesse presentano un grado di subordinazione superiore a quello delle obbligazioni ordinarie e durata pari o superiore a cinque anni<sup>5</sup>. L'eventuale rimborso anticipato può avvenire esclusivamente su iniziativa dell'emittente e previa autorizzazione della Banca d'Italia.

Nel caso in cui le passività subordinate *Lower Tier II* presentino una clausola di tipo *step up*, cioè di revisione automatica del tasso di remunerazione durante la vita dello strumento, contestualmente alla clausola di rimborso anticipato, la normativa impone all'emittente un limite a tale crescita, la quale non deve eccedere alternativamente i 100 punti base oppure il 50 per cento dello *spread* rispetto alla base di riferimento iniziale<sup>6</sup>. In tali casi, sarebbe infatti, *ceteris paribus*, conveniente per l'emittente procedere con l'esercizio della *call* e, conseguentemente, sottrarsi all'obbligazione di pagamento delle cedole di importo più consistente<sup>7</sup>.

Ove rispettino i contenuti minimi previsti dalle disposizioni di vigilanza, le passività di tipo *Lower Tier II* e *Upper Tier II* sono computabili nel patrimonio supplementare della banca emittente. Con riferimento agli strumenti *Lower Tier II*, l'ammontare ammesso nel patrimonio supplementare viene ridotto di un quinto ogni anno durante i cinque anni precedenti la data di scadenza dei titoli, anche in mancanza di un piano di ammortamento periodico del rimborso del capitale. Alla luce della citata previsione, si può osservare che le banche abbiano fatto frequente ricorso ad emissioni di titoli *Lower Tier II* che prevedono modalità di rimborso del prestito mediante piano di ammortamento.

Gli strumenti ibridi di patrimonializzazione di tipo *Upper Tier II* presentano profili di rischiosità crescente rispetto alle passività subordinate di tipo *Lower*. Oltre alla caratteristica tipica della postergazione nei diritti ai pagamenti in conto capitale e agli interessi, ulteriore elemento di rischio è rappresentato dalla durata minima che non può essere inferiore ai dieci anni. In nessun caso il rimborso dei titoli potrà avvenire senza preventiva autorizzazione della Banca d'Italia.

Ai fini della computabilità di tali strumenti nel patrimonio di vigilanza, deve essere contrattualmente previsto che le somme ricavate da tali passività possano essere utilizzate per far fronte alle perdite, nel caso in cui queste ultime determinino una riduzione di capitale e riserve al di sotto dei livelli

---

<sup>5</sup> Ove l'emittente opti per una scadenza indeterminata, il preavviso per il rimborso deve essere di almeno cinque anni.

<sup>6</sup> Al netto del differenziale tra la base di riferimento iniziale e quella sulla quale si calcola l'aumento del tasso.

<sup>7</sup> Con riferimento alla facoltà di rimborso anticipato relativa a *Lower Tier II* e ad *Upper Tier II*, si richiama la Comunicazione di Banca d'Italia del 21 agosto 2009 in tema di *Operazioni di riacquisto di strumenti computabili nel patrimonio di vigilanza* (pubblicata nel Bollettino di Vigilanza n. 8, agosto 2009) che, per quanto non espressamente richiamata né espressamente abrogata dall'aggiornamento del dicembre 2010 delle disposizioni di vigilanza prudenziale, appare mantenere allo stato la propria validità. In particolare, la citata Comunicazione configura la possibile presenza di tale opzionalità, anche prima che siano trascorsi 5 anni dall'emissione dei titoli *Lower Tier II* ovvero 10 anni dall'emissione di strumenti *Upper Tier II*. Il relativo esercizio ad opera dell'emittente risulta, tuttavia, subordinato alla preventiva autorizzazione di Banca d'Italia, quest'ultima condizionata al fatto che gli strumenti da rimborsare siano integralmente e preventivamente sostituiti con altri di qualità patrimoniale almeno equivalente.

---

minimi previsti per lo svolgimento dell'attività bancaria<sup>8</sup>. Inoltre, viene stabilita la possibilità di sospensione del diritto alla remunerazione in caso di andamenti negativi della gestione. Si può notare come le citate condizioni, la prima delle quali facilmente ed oggettivamente riscontrabile mentre la seconda connessa ad una più complessa valutazione della situazione contingente della banca, comportino un sensibile accrescimento del profilo di rischio dell'investimento.

Le somme incamerate dal debitore vengono stabilmente destinate al suo patrimonio, creando un vincolo di lungo termine, e contribuiscono a qualificare lo strumento *Upper Tier II* come "ibrido", presentando elementi tipici dell'*equity* quali postergazione, flessibilità di destinazione, aleatorietà della remunerazione dell'investimento al venir meno di determinate condizioni. Come si dirà nel successivo paragrafo 3, esistono elementi di incertezza relativamente alle circostanze che sono suscettibili di determinare la sospensione del pagamento degli interessi.

## 2.2. Strumenti innovativi e non innovativi di capitale

Gli strumenti innovativi e non innovativi di capitale, definibili anche come titoli ibridi di capitale-debito, sono passività che si distinguono dalle precedenti precipuamente per la loro computabilità nel patrimonio di vigilanza di base (*Tier I*) della banca emittente<sup>9</sup>. Nell'ottica dell'investitore, il profilo rischio-rendimento di tali strumenti, pur presentando deboli tratti tipici dei titoli di debito, si caratterizza per la presenza di forti analogie con strumenti di tipo *equity*. Tale circostanza comporta necessariamente un grado di rischio più elevato, rispetto alle categorie descritte in precedenza, che dovrà essere di conseguenza adeguatamente remunerato. Tali strumenti, generalmente emessi in forma di *preference shares*<sup>10</sup>, sono stati formalmente introdotti dal Comitato di Basilea nel 1998 con un emendamento all'Accordo sul Capitale<sup>11</sup>, che ne ha previsto l'ammissibilità nel patrimonio di vigilanza in presenza di specifiche caratteristiche tecnico-giuridiche e nel rispetto di determinati limiti quantitativi di computabilità nel patrimonio di base.

È necessario precisare, ai fini del presente scritto, che, generalmente, per prassi di mercato gli emittenti non si rivolgono agli investitori *retail* per il collocamento di questi strumenti ma procedono alla raccolta di proposte di sottoscrizione da parte di investitori istituzionali<sup>12</sup>. Le

---

<sup>8</sup> Ai sensi di quanto disposto dalle *Istruzioni di Vigilanza per le banche* (Circolare 229 del 21 aprile 1999), il livello minimo di capitale richiesto per il rilascio dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria è pari a 6,3 milioni per le società costituite in forma di società per azioni e le banche popolari ovvero pari a 2 milioni per le banche di credito cooperativo.

<sup>9</sup> A tal riguardo, infatti, si rappresenta che gli strumenti ibridi di patrimonializzazione e le passività subordinate di 2° livello, ove computabili, sono inseriti nel patrimonio supplementare.

<sup>10</sup> Termine utilizzato anche dalla Banca d'Italia nelle *Nuove Disposizioni di Vigilanza* prima dell'aggiornamento del 27 dicembre 2010, quando il testo regolamentare faceva riferimento solo agli strumenti innovativi di capitale.

<sup>11</sup> Già nel 1996 la *Federal Reserve* aveva autorizzato alcune *bank holding company*, ad emettere e computare nel patrimonio di vigilanza particolari strumenti finanziari (*capital securities*), che presentavano caratteristiche molto simili a quelle dei titoli in argomento.

<sup>12</sup> Tuttavia, negli ultimi anni, sono stati effettuati all'estero alcuni collocamenti di strumenti *Tier I* mediante operazioni di sollecitazione del pubblico risparmio, da emittenti quali *Standard Chartered*, *Deutsche Bank* e *Credit Agricole*.

---

principali motivazioni per le quali gli strumenti *Tier I* non vengono offerti al pubblico possono essere ricondotte alla loro particolare complessità e, quindi, alla conseguente difficoltà per la clientela *retail* di valutare con piena cognizione di causa le opportunità ed i relativi rischi dell'investimento, nonché alla scarsa liquidità che spesso caratterizza queste emissioni ed alle conseguenti problematiche riguardanti le particolari tutele e procedure imposte dalla direttiva Mifid in capo agli intermediari eventualmente incaricati del collocamento. Ciò detto, è possibile per gli investitori poter accedere a tale forma di investimento mediante acquisti sul mercato secondario. In tali casi, appare sempre indispensabile la consultazione dei documenti relativi all'emissione, in quanto le caratteristiche dei titoli possono differire in funzione dell'emittente e del quadro normativo di riferimento, con particolare riguardo al contenuto delle clausole inerenti alla subordinazione ed alla mancata corresponsione degli interessi cedolari.

La Circolare 263 della Banca d'Italia, con l'aggiornamento del 27 dicembre 2010, ha recepito le recenti modifiche alle direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE e le linee guida emanate dal CEBS<sup>13</sup>, introducendo la distinzione tra strumenti innovativi e non innovativi di capitale. In particolare, ciò che determina la classificazione di uno strumento come "innovativo" è la presenza di meccanismi atti ad incentivare il rimborso da parte dell'emittente, ovvero, come precisano le nuove disposizioni, di clausole suscettibili di ingenerare nei detentori l'aspettativa che l'emittente richiamerà i titoli alla data di esercizio della *call*. Sono considerate tali le clausole che, nel caso in cui l'opzione *call* non venga esercitata dall'emittente, comportano lo *step up* della cedola<sup>14</sup> oppure, a determinate condizioni, la conversione dei titoli in azioni della banca. Vengono inoltre considerati incentivi al rimborso le clausole che *possono esercitare sull'emittente una pressione, economica o reputazionale*, a richiamare i titoli alla *call date*. In ogni caso, gli incentivi al rimborso risultano ammissibili per i soli titoli irredimibili e non possono essere previsti prima di 10 anni di vita del titolo.

Alla luce di quanto precede, gli strumenti innovativi di capitale sono irredimibili, ovvero rimborsabili alla data di scadenza statutaria dell'emittente. Solo gli strumenti non innovativi, se non perpetui, possono prevedere una diversa scadenza, comunque non inferiore a 30 anni. Generalmente, è presente la facoltà di rimborsare i titoli, che può essere prevista però esclusivamente a favore dell'emittente e non prima di 5 anni dall'emissione. Il rimborso è in ogni caso soggetto alla preventiva autorizzazione della Banca d'Italia<sup>15</sup>.

Particolare rilevanza assume la *flessibilità nel pagamento degli interessi*. Il regolamento dei titoli deve infatti prevedere apposite clausole riferite alla cancellazione opzionale od obbligatoria delle cedole ed in nessun caso può essere prevista la cumulabilità delle stesse: qualora non vengano

---

<sup>13</sup> Si fa riferimento in particolare alle linee guida del Comitato delle Autorità Europee di Vigilanza Bancaria (*Committee of European Banking Supervisors*) concernenti gli strumenti ibridi di capitale del 10 dicembre 2009, (*Implementation Guidelines for Hybrid Capital Instruments*). Si precisa che il CEBS è stato sostituito il 1° gennaio 2011 dall'EBA, *European Banking Authority*.

<sup>14</sup> La clausola deve rispettare i medesimi limiti previsti per le passività di tipo *Lower Tier II*.

<sup>15</sup> L'art 63-*bis* della direttiva 2006/48/CE (introdotto dalla direttiva 2009/111/CE), dispone che l'autorità competente può concedere l'autorizzazione al rimborso se *né le condizioni finanziarie né la solvibilità della banca ne risentano indebitamente*, quindi l'autorità è chiamata a valutare il potenziale impatto del riscatto sulla solvibilità dell'emittente e sulla sua posizione finanziaria. Inoltre, lo stesso articolo prevede che l'autorità competente può autorizzare il rimborso anticipato in caso di sopraggiunta modifica regolamentare in relazione alla computabilità dello strumento nel patrimonio di base (*regulatory call*) o modifica del trattamento fiscale applicabile (*tax call*).

---

corrisposte, il diritto dell'investitore a riceverne il pagamento è perso definitivamente. In particolare, la clausola di cancellazione opzionale comporta la facoltà per l'emittente di non corrispondere gli interessi se necessario a preservare la solvibilità della banca ed il proprio equilibrio finanziario (ad esempio nel caso in cui, nell'esercizio precedente, la banca non abbia avuto utili distribuibili, non abbia pagato dividendi agli azionisti o non abbia erogato altra distribuzione ai portatori di strumenti aventi maggior grado di subordinazione). La clausola di cancellazione obbligatoria comporta, invece, il divieto di effettuare il pagamento degli interessi qualora, per effetto di tale pagamento o di perdite d'esercizio, il coefficiente patrimoniale complessivo della banca (*Total capital ratio*) scenda al di sotto del minimo previsto o di quello più elevato stabilito dall'Autorità di vigilanza<sup>16</sup>. Sul punto, le disposizioni precisano che i contratti non possono contenere clausole che impediscano alla Banca d'Italia di vietare il pagamento degli interessi. È possibile, altresì, che il regolamento preveda la clausola *c.d. dividend stopper*, che non consente alla banca di pagare dividendi per il periodo in cui non corrisponde gli interessi sui titoli in questione.

I regolamenti dei titoli possono prevedere, inoltre, una clausola di pagamento obbligatoria degli interessi, che si attiva qualora nei tre mesi precedenti la data di pagamento degli stessi (*look back period*) l'emittente abbia effettuato pagamenti relativi a titoli aventi almeno pari grado di subordinazione ovvero a strumenti di capitale (clausola *c.d. dividend pusher*). Tali clausole non risultano peraltro efficaci qualora: *i*) si sia attivata la clausola di cancellazione obbligatoria, *ii*) l'autorità competente imponga la cancellazione degli interessi o *iii*) i dividendi siano stati pagati agli azionisti mediante assegnazione di strumenti di capitale.

Altro elemento caratterizzante è la presenza di meccanismi di assorbimento delle perdite (*loss absorption*), attivabili sia dall'emittente sia dalla Banca d'Italia laddove le condizioni della banca lo rendano necessario. Le clausole in oggetto possono prevedere, ad esempio, la conversione dei titoli in azioni o la svalutazione del valore nominale degli stessi<sup>17</sup> (*write down*). I meccanismi in parola consentono per l'appunto di assorbire le perdite registrate dalla banca durante il funzionamento aziendale (*going concern*) e sono quindi funzionali a prevenirne l'insolvenza. I meccanismi previsti si attivano in ogni caso qualora si verifichi un evento di insufficienza del capitale (*capital deficiency event*) ovvero qualora, per effetto di perdite d'esercizio, il requisito patrimoniale complessivo scenda al di sotto del 6%. Per quanto concerne il *ranking*, infine, in caso di liquidazione della banca (volontaria o coatta) il loro rimborso è subordinato a tutte le altre tipologie di debito (anche *Tier II*) ed è privilegiato rispetto agli strumenti di tipo *equity*.

In conclusione di questa breve esposizione possiamo affermare che le caratteristiche degli strumenti innovativi e non innovativi di capitale rendono sotto vari aspetti i loro portatori assimilabili agli azionisti, tuttavia le forme di remunerazione a loro spettanti sono quelle

---

<sup>16</sup> Si noti che precedentemente all'aggiornamento delle *Nuove Disposizioni di Vigilanza Prudenziale*, la clausola era meno penalizzante per i portatori dei titoli, in quanto il limite era pari al 5%. Il divieto di corresponsione, inoltre, era subordinato alla violazione della soglia minima per effetto di perdite d'esercizio ed era condizionato all'assenza di pagamento dei dividendi agli azionisti.

<sup>17</sup> In tali casi è possibile che il regolamento preveda che gli strumenti vengano in seguito rivalutati (*write up*) mediante destinazione di utili distribuibili maturati successivamente. Fino a quando i titoli non vengono rivalutati, gli stessi non potranno pagare interessi e non sarà possibile procedere al loro rimborso né le eventuali clausole di *dividend stopper* presenti nel contratto avranno efficacia.

---

tipiche degli strumenti di debito, poiché rappresentate da interessi pagabili nella misura prevista in sede di emissione. In particolare, i portatori (creditori) potrebbero subire, come gli azionisti, la cancellazione della remunerazione periodica e/o la perdita del capitale investito, ma non godono di eventuali incrementi di redditività della banca emittente essendo la loro remunerazione contrattualmente prefissata. Tali circostanze andrebbero valutate dal potenziale investitore soprattutto in considerazione di una maggiore esposizione al rischio emittente.

### 2.3. Passività subordinate di terzo livello

La normativa di riferimento consente il ricorso a passività subordinate di terzo livello (*Tier III*) per finalità di copertura del solo rischio di mercato. Le stesse devono avere durata almeno pari a due anni. Qualora la scadenza sia indeterminata, deve essere concesso all'investitore un preavviso di almeno due anni prima di procedere al rimborso. Sono inoltre soggette alla c.d. "clausola di immobilizzo" (*lock-in*), che pone ulteriori limiti alla rimborsabilità dello strumento. Infatti, l'emittente non può procedere al rimborso se questo determina una riduzione dell'ammontare complessivo dei suoi fondi patrimoniali ad un livello inferiore al 100% del complesso dei requisiti patrimoniali.

A causa degli elementi strutturali e dei vincoli normativi associati a tale tipologia di titoli, il ricorso da parte degli emittenti a questi strumenti risulta oneroso e poco conveniente, oltre ad essere poco appetibili sul mercato. In particolare, la computabilità a copertura esclusiva dei rischi di mercato agisce da deterrente per il debitore, che è spinto verso tipologie di contratti dotati di maggiore flessibilità e minori vincoli mentre la clausola di *lock-in* rappresenta un elemento di ulteriore rischio dal punto di vista del potenziale investitore.

## 3. Profili rilevanti per l'investitore

Gli strumenti computabili nel patrimonio di vigilanza delle banche presentano caratteristiche tali da consentirne la definizione di *near capital* o di *weak capital* ed assumono natura ed obiettivi direttamente connessi alla solvibilità e stabilità patrimoniale del soggetto emittente. In tale ottica, la piena disponibilità dei fondi e la stabilità degli stessi presso il soggetto emittente rappresentano elementi che da un lato determinano benefici a favore del debitore in termini di computabilità degli importi emessi nel proprio patrimonio di vigilanza, dall'altro costituiscono fattori che incrementano il profilo di rischio per l'investitore che voglia sottoscrivere ovvero acquistare detti strumenti. Un aggravamento del profilo di rischio dell'investimento proposto dovrebbe peraltro comportare *ceteris paribus* un livello del *premio per il rischio* più elevato, al quale gli investitori saranno disposti a scambiare le proprie risorse economiche per acquisire lo strumento subordinato.

Come detto, le disposizioni della Banca d'Italia forniscono una sorta di tipizzazione del contenuto contrattuale che i titoli subordinati devono possedere al fine di poter essere validamente considerati quali elementi patrimoniali. In particolare, l'aggiornamento delle

---

cite disposizioni pubblicato nel dicembre 2010 rappresenta in maniera più ampia ed analitica rispetto al passato la composizione del *capitale*, modifica ed estende la descrizione degli *strumenti innovativi di capitale* distinguendo al riguardo tra innovativi e non innovativi, mentre non modifica sostanzialmente il contenuto normativo relativo agli *strumenti ibridi di patrimonializzazione* (*Upper Tier II*), alle *passività subordinate di secondo livello* (*Lower Tier II*) ed alle *passività subordinate di terzo livello* (*Tier III*). Nel citato testo da ultimo pubblicato sono stati, inoltre, riformulati ed ulteriormente dettagliati taluni limiti alla computabilità degli strumenti in argomento e si è altresì provveduto a definire in maniera più organica la trattazione delle modalità di riacquisto e rimborso.

Per quanto concerne i profili rilevanti ai fini di una consapevole scelta da parte del potenziale investitore, è necessario porre particolare attenzione sulle regole fissate nel contratto in merito all'ordine di priorità con il quale saranno soddisfatte le differenti tipologie di creditori in sede di liquidazione del soggetto emittente (*c.d. ranking*). Si tenga presente, fra l'altro, che le regole disciplinanti il *ranking* costituiscono un elemento in grado di incidere sul tasso di recupero (*c.d. recovery rate*) implicito nei prezzi di mercato dei titoli in questione<sup>18</sup>.

Al riguardo, le disposizioni vigenti consentono di evincere in maniera chiara la *seniority* degli *strumenti innovativi e non innovativi di capitale*, stabilendo che – per poter essere computati all'interno del patrimonio di vigilanza – nel caso di liquidazione della banca i portatori siano privilegiati rispetto agli azionisti ma subordinati a tutti gli altri creditori. Con riferimento agli strumenti *Upper Tier II*, *Lower Tier II* e *Tier III*, il quadro regolamentare statuisce genericamente che, in caso di liquidazione della banca, i portatori siano soddisfatti solo dopo che siano stati soddisfatti tutti gli altri creditori *non ugualmente subordinati*. Detta locuzione appare consentire la definizione di clausole contrattuali che possano configurare in vario modo la *seniority* di tali tipologie di titoli. In tal senso, parte della dottrina riterrebbe che gli strumenti *Upper Tier II* siano sempre subordinati ai *Lower Tier II* ed ai *Tier III*, mentre tali ultime tipologie sarebbero soddisfatte *pari passu* tra loro in sede di liquidazione<sup>19</sup>. Differenti impostazioni rappresentate in taluni documenti d'offerta pubblicati considerano gli *Upper Tier II* e *Lower Tier II* tra loro ugualmente ordinati ma subordinati rispetto alle passività *Tier III*, ovvero in altri documenti si prevede che tutte le menzionate tipologie di titoli subordinati possano essere soddisfatti *pari passu* tra loro.

La possibilità di concepire le medesime tipologie di strumenti con differenti *ranking*, quest'ultimo rappresentativo dell'insieme di regole che disciplinano l'ordine con il quale saranno soddisfatte le differenti tipologie di creditori in caso di liquidazione della banca emittente, appare acuire la complessità con la quale il potenziale investitore si trova a confrontarsi al fine di poter apprezzare compiutamente il profilo di rischio – rendimento, riducendo altresì i margini per eventuali comparazioni con titoli analoghi emessi da altri soggetti.

Il *ranking* del titolo subordinato dovrebbe essere, inoltre, valutato in relazione alla struttura e

---

<sup>18</sup> In particolare, si evidenzia che sussiste una relazione inversa, *ceteris paribus*, tra il grado di subordinazione ed il livello del *recovery rate* implicito, mentre sussiste una relazione diretta tra tasso di recupero e prezzo di mercato dei titoli. A livello teorico, nel caso in cui il tasso di recupero dei creditori senior fosse inferiore all'unità, il tasso di recupero implicito negli strumenti subordinati non potrebbe che essere pari a 0.

<sup>19</sup> Borroni M. (2006), “*Prestiti subordinati e debt capital nelle banche italiane. Profili gestionali e normativi*”, Bancaria Editrice.

---

composizione del passivo della banca emittente. In termini generali, l'obiettivo dell'investitore dovrebbe essere quello di comprendere quanta parte di credito risulta privilegiata rispetto al proprio credito. Immaginiamo, ad esempio, di avere un emittente con un volume complessivo di capitale di debito pari a 100 milioni di euro, di cui 90 milioni riferiti a strumenti subordinati e 10 milioni riferiti a prestiti *senior*. In caso di liquidazione della banca, i portatori dei titoli subordinati avranno maggiori probabilità, *ceteris paribus*, di vedere soddisfatti, anche solo parzialmente, i propri crediti nei confronti della banca debitrice rispetto al caso in cui il capitale di debito fosse stato diversamente ripartito in favore di un maggior peso percentuale di strumenti *senior*.

Ferma restando la ripartizione tra *senior* e subordinati, rileva poi la composizione tra le differenti tipologie di titoli subordinati, quest'ultima da valutare in relazione al *ranking* definito. Continuando con l'esempio precedente, immaginiamo che i 90 milioni siano ripartiti nel seguente modo: 30 milioni di *strumenti innovativi e non innovativi di capitale*, 20 milioni di titoli *Upper Tier II*, 30 milioni di *Lower Tier II* e 10 milioni di *passività subordinate di terzo livello*. In tale contesto, il portatore degli *strumenti innovativi o non innovativi di capitale* sarebbe soddisfatto subordinatamente alla piena soddisfazione di ulteriori 70 milioni di euro (oltre ai crediti *senior*). Con riferimento al portatore di una passività subordinata, l'analisi deve essere integrata dalla comprensione del *ranking* associato al proprio credito, ovvero dell'insieme delle regole che disciplinano l'ordine con il quale saranno soddisfatte le differenti tipologie di creditori in caso di liquidazione della banca emittente.

Al riguardo, infatti, nel caso in cui le *Lower Tier II* fossero rimborsate successivamente alle *passività subordinate di terzo livello* ma precedentemente rispetto agli *Upper Tier II*, il portatore vedrebbe soddisfatto il proprio credito solo dopo quelli relativi ai 10 milioni di *passività subordinate di terzo livello*. Diversamente, nel caso fosse prevista la soddisfazione *pari passu* tra *Lower Tier II* e *passività subordinate di terzo livello*, il portatore dei titoli della prima specie avrebbe maggiori probabilità *ceteris paribus* di vedere soddisfatte – anche solo parzialmente – le proprie ragioni di credito. Il medesimo ragionamento potrebbe essere ulteriormente sviluppato per gli *Upper Tier II*.

Si tenga, inoltre, presente come l'analisi della composizione del passivo della banca emittente debba essere considerata non solamente in termini statici. E' vero, infatti, che la fotografia del passivo in un certo momento rappresenta un importante elemento di valutazione ai fini dell'investimento iniziale, tuttavia, una volta realizzato lo stesso, il portatore dovrebbe opportunamente monitorare l'evoluzione della composizione del passivo del debitore, poiché in caso di liquidazione il *ranking* del proprio credito prescinderebbe dalla data di emissione dello strumento e/o dal momento dell'investimento.

Con riferimento a qualsiasi tipologia di strumento subordinato, appare pertanto rilevante comprendere e monitorare nel tempo la struttura e composizione del passivo della banca emittente. Le informazioni di cui sopra possono essere opportunamente analizzate all'interno dei bilanci delle società emittenti.

Con riferimento agli strumenti diversi da quelli innovativi e non innovativi di capitale, appare inoltre rilevante un'approfondita analisi sul *ranking* dello strumento, poiché – come precedentemente rappresentato – a parità di composizione del passivo, una diversa strutturazione del *ranking* potrebbe comportare un differente profilo di rischio dell'investimento.

---

Le informazioni relative all'ordine di priorità connesso ai livelli di subordinazione non sempre appaiono evidenti dalla lettura del bilancio, all'interno del quale generalmente sono rappresentati i volumi totali, l'elenco ed i volumi relativi ai singoli strumenti subordinati emessi, senza approfondire aspetti legati al *ranking* dei singoli strumenti, che trovano la loro sede di rappresentazione nei regolamenti contrattuali e/o nei relativi prospetti informativi. Al riguardo, si segnala che le nuove regole stabilite da *Basilea III*, cui si farà cenno nel successivo paragrafo 5, forniscono una definizione più chiara delle regole relative al *ranking*, in parte risolvendo le problematiche connesse con l'analisi del bilancio.

Con riferimento agli *strumenti ibridi di patrimonializzazione*, il potenziale investitore deve avere particolare cura alla presenza ed al contenuto delle specifiche clausole contrattuali in virtù delle quali, “*in caso di andamenti negativi della gestione, potrà essere sospeso il diritto alla remunerazione nella misura necessaria a evitare o limitare il più possibile l'insorgere di perdite*”. Detta formulazione, ripresa fedelmente dal testo della citata circolare 263, appare mantenere spazi di discrezionalità nella definizione delle fattispecie concrete al verificarsi delle quali prevedere l'applicazione della *interest deferral option*. La vigente formulazione identifica, infatti, la limitazione del verificarsi di perdite quale principio in base al quale stabilire l'entità della sospensione, tuttavia appare non identificare altrettanto chiaramente cosa si debba intendere per *andamenti negativi della gestione*, quali siano le grandezze di bilancio rappresentative dell'andamento gestionale e quali valori queste grandezze debbano assumere per qualificare un eventuale andamento negativo. Assume inoltre rilievo la circostanza che lo stesso emittente possa incidere attivamente sul verificarsi delle circostanze di fatto che determinano la sospensione dei pagamenti, sia in quanto soggetto attore responsabile delle rendicontazioni contabili, sia in quanto può intraprendere operazioni di gestione (anche di natura straordinaria) che impattano sulle grandezze sopra citate. In tal senso, è bene tenere presente che l'attuale disciplina non prevede, in deroga alla normativa societaria, la possibilità per gli obbligazionisti delle banche di costituire un'apposita assemblea in grado di incidere sui momenti della vita sociale a tutela dei propri interessi.

Alla luce di quanto sopra, il medesimo emittente potrebbe dar luogo a *strumenti ibridi di patrimonializzazione* per i quali siano previste clausole contrattuali di sospensione del pagamento degli interessi aventi tenore differente<sup>20</sup>. Dal punto di vista del potenziale investitore, questa evenienza si tradurrebbe in un differente profilo di rischio dell'investimento proposto. Come rappresentato in precedenza con riferimento alle regole relative al *ranking*, una maggiore tipizzazione del contenuto delle clausole in argomento appare una soluzione in grado di incrementare la standardizzazione delle caratteristiche degli *strumenti ibridi di patrimonializzazione*, con possibili impatti positivi anche in ordine alle possibilità di negoziazione degli stessi, già di per sé limitate in ragione della loro peculiare natura ma ulteriormente minate dalla non perfetta standardizzazione degli stessi. Le nuove regole stabilite da *Basilea III*, cui si farà cenno nel successivo paragrafo 5, in parte risolvono le problematiche connesse con la presenza di

---

<sup>20</sup> A titolo esemplificativo, le seguenti fattispecie sono state riscontrate nella prassi, con riferimento all'eventuale sospensione del pagamento degli interessi dovuti: i) nel caso di mancata distribuzione di dividendi agli azionisti (Fonte: *Unicredit*, Bilancio 2009); ii) nel caso in cui il pagamento degli interessi risultasse in grado di determinare un risultato economico negativo (Fonte: *Banca MPS*, Prospetto informativo relativo all'offerta al pubblico del titolo *Upper Tier II*, 2008 – 2018).

---

tali clausole.

Un ulteriore profilo da considerare adeguatamente è costituito dalle condizioni di liquidità dell'investimento. A tal fine, è importante conoscere ed apprezzare, da un lato, i vincoli al rimborso/riacquisto da parte del soggetto emittente previsti dalla normativa di riferimento e, dall'altro, le eventuali sedi di negoziazione e le relative modalità operative.

La normativa di riferimento impone, infatti, vincoli al riacquisto e/o al rimborso degli stessi da parte dell'emittente a motivo della necessità di garantire le condizioni di adeguatezza patrimoniale della banca debitrice. In particolare, la circolare 263 dispone che il rimborso, ove previsto, degli *strumenti innovativi e non innovativi di capitale* e degli *strumenti ibridi di patrimonializzazione*, nonché il rimborso anticipato, ove previsto, delle *passività subordinate* siano condizionati alla preventiva autorizzazione di Banca d'Italia.

Il rimborso/riacquisto non è consentito nel caso in cui la banca non riesca, fra l'altro, a sostituire gli strumenti da rimborsare/acquistare con altri aventi qualità patrimoniale almeno equivalente. L'emittente può liberamente acquistare, ma con mera finalità di ricollocamento sul mercato, un ammontare non eccedente il 10% del valore di ciascuna emissione. Nel caso degli *strumenti innovativi e non innovativi di capitale*, detta percentuale non può risultare superiore al 3% del totale dei titoli della specie in circolazione. I riacquisti superiori alla predetta soglia del 10%, ovvero quelli comunque effettuati con finalità di annullamento dei titoli, sono condizionati alla preventiva autorizzazione di Banca d'Italia.

Alla luce dei vincoli da ultimo citati, la *durata* acquisisce una valenza ancor più importante rispetto a quella che tale caratteristica ha nel caso di investimenti in titoli ordinari. A tal riguardo, elemento da valutare è connesso alla *callability* ed in particolare alla possibilità che l'emittente non proceda a richiamare i titoli alla prima data utile, provocando l'estensione della scadenza "ipotizzata" dagli investitori (c.d. *extension risk*). I titoli in questione, infatti, vengono generalmente prezzati dal mercato ipotizzando il rimborso alla *call date*, facendo leva sull'assunzione di base che l'emittente eserciterà l'opzione di rimborso alla data prevista, in virtù dell'eventuale presenza di meccanismi di incentivo (i.e. clausola *step up*) ed anche per una sorta di *patto implicito* tra investitori ed emittenti in base al quale la *call option* sia sempre esercitata (una sorta di *gentlemen's agreement*). L'emittente potrebbe, tuttavia, non procedere a richiamare la nota<sup>21</sup>, nonostante le problematiche connesse al rischio reputazionale, nel caso in cui il costo di finanziamento al momento del rimborso superasse quello implicito nello strumento esistente (tenuto conto anche dell'eventuale *step up* della cedola). Ciò comporterebbe l'estensione della scadenza di uno strumento prezzato considerando un rimborso coincidente con la data di esercizio della *call*, con conseguenti effetti sui valori di mercato. In caso di mancato esercizio, i portatori potrebbero inoltre perdere la possibilità di reinvestire i fondi in attività più redditizie nel caso in cui vi fossero condizioni più favorevoli.

Ancora sugli aspetti inerenti alla liquidità, i potenziali investitori dovrebbero, altresì, conoscere l'esistenza di eventuali sedi nelle quali gli strumenti potranno essere scambiati. La negoziazione su un mercato regolamentato ovvero su un sistema multilaterale di negoziazione può costituire

---

<sup>21</sup> Casi che si sono verificati in questi ultimi anni per alcune banche, anche italiane, anche per effetto della crisi finanziaria, ad esempio il Credito Valtellinese che nel 2008 non ha richiamato un bond *Lower Tier II* e più recentemente il caso di Banca Popolare di Milano.

---

un elemento che consente di poter prescindere dal mero riacquisto ad opera del soggetto emittente, come detto sottoposto a molteplici limitazioni. Appare, inoltre, importante conoscere le regole che disciplinano la negoziazione all'interno di ciascuna *trading venue*, al fine di comprendere se ad esempio sia presente un soggetto che si impegna a pubblicare un prezzo, le modalità con le quali il prezzo sarà determinato, le eventuali componenti di costo e/o commissionali che saranno praticate dagli intermediari ed i tempi necessari per la conclusione delle operazioni. Dette informazioni acquistano un peso specifico importante nel caso in cui l'investitore abbia l'esigenza di disinvestire il proprio investimento prima della scadenza naturale dello stesso, in termini di eventuali difficoltà a disinvestire ovvero di minor prezzo ricavabile dal disinvestimento. Con riferimento alla reale presenza di sedi negoziazione, si rinvia al successivo paragrafo, nel quale saranno analizzate le emissioni di strumenti subordinati negoziate sui principali sistemi di negoziazione italiani (*i.e. MOT ed Eurotlx*).

#### 4. Analisi empirica degli strumenti negoziati

Le considerazioni dianzi riportate relative ai profili di liquidità connessi con le emissioni di strumenti subordinati possono essere supportate da un'analisi empirica dei dati disponibili relativi a quelli effettivamente negoziati.

L'analisi ha interessato unicamente titoli subordinati emessi nella forma di obbligazioni, la forma giuridica più utilizzata per l'emissione degli stessi per quanto la normativa di riferimento consenta l'adozione di diverse forme giuridiche.

I dati utilizzati sono riferiti a prestiti obbligazionari i cui prezzi sono rilevati sul mercato regolamentato e/o sul principale sistema multilaterale di negoziazione italiano (*Mot ed Eurotlx*), escludendo dall'analisi i valori rilevabili su piattaforme di negoziazione caratterizzate dall'accesso pressoché esclusivo da parte di investitori qualificati.

Per quanto riguarda gli scambi effettuati da internalizzatori sistematici, pur essendo soggetti ad un regime di trasparenza a tutela dell'investitore, non sono caratterizzati da un livello di accessibilità confrontabile con quello garantito dalle piattaforme del *Mot* e di *Eurotlx*. Una ulteriore integrazione rispetto all'analisi proposta riguarda le negoziazioni in conto proprio effettuate da intermediari autorizzati alla prestazione di tale servizio di investimento. Queste transazioni, tuttavia, pur riguardando un numero consistente di emissioni di ridotte dimensioni, già caratterizzate da una inferiore liquidità, non sono soggette ad un regime di pubblicità che garantisca una quantità significativa di dati consultabili. In tali contesti, il regime di tutela dell'investitore è affidato al rispetto delle norme di correttezza che regolano la prestazione dei servizi di investimento, più che ad una disciplina sulla diffusione delle informazioni funzionale alla *price discovery*, per cui il campo della pubblicità si restringe ed i rischi legati alle asimmetrie informative sono oggetto di norme di dettaglio a garanzia di un adeguato livello di informazione alla base della singola transazione. L'assenza di una piattaforma di negoziazione che favorisca l'incrocio di una molteplicità di proposte costituisce, tuttavia, con specifico riferimento ai titoli subordinati caratterizzati da un regime di autorizzazione al riacquisto, una limitazione evidente della capacità di disinvestimento, poiché esso non deriva dal libero scambio di posizioni ma dalla "triangolazione" fra disinvestitore, emittente (nella

---

quasi totalità dei casi) ed Autorità di vigilanza, la cui azione non può che bilanciare l'esigenza di liquidità del primo, con quella di stabilità del patrimonio supplementare del secondo. Tali considerazioni non possono essere estese agli scambi effettuati da internalizzatori senza le dovute cautele, ma è possibile in questa sede affermare, alla luce dell'operatività analizzata, come buona parte delle negoziazioni avvenga nelle medesime condizioni di contesto, con l'emittente che acquista prendendo una posizione su titoli da esso stesso emessi (o da soggetti appartenenti al medesimo gruppo), con tutte le conseguenze in termini di applicabilità delle norme in materia di vigilanza prudenziale.

La scelta di concentrarsi sugli scambi realizzati su mercati prettamente *retail* ha comportato la disponibilità di dati riferiti ad un unico livello di subordinazione: *obbligazioni Lower Tier II*, caratterizzate per converso da una spiccata variabilità di strutture, con riferimento alla determinazione degli interessi (*Zero Coupon*, *Tasso Variabile*, con indicizzazione al *tasso euribor* o al *constant maturity swap*, con eventuale presenza di un *massimo (cap)* e/o di un *minimo (floor)*, *Tasso Fisso* e *Step Up*) e del rimborso (*anticipato*, *alla scadenza*, *con ammortamento*). Per rintracciare scambi conclusi su obbligazioni *Upper Tier II*, è necessario considerare anche l'internalizzatore sistematico *Deal Done Trading*, unica piattaforma in cui è rinvenibile la negoziazione di tale tipologia di strumento.

La preponderanza degli strumenti subordinati di livello II "inferiore" (*Lower Tier II*) è inoltre testimoniata dall'analisi dei bilanci per gli esercizi chiusi al 31.12.2009 dei cinque principali gruppi bancari italiani per capitalizzazione, considerando i soggetti orientati al *retail*<sup>22</sup>. Le *Lower Tier II* costituiscono il 55% del totale delle passività della banca riferite agli strumenti oggetto del presente lavoro. L'ammontare medio è di 7,3 miliardi di euro ma la rappresentatività del dato è contenuta a causa dell'elevata variabilità: basta a descriverla il campo di variazione dei dati, che divide il maggior emittente (15,5 miliardi di euro) dal sesto gruppo italiano per capitalizzazione (700 milioni). La preponderanza delle "Lower" è ancor più evidente se si esclude dal campione la banca *Monte dei Paschi di Siena*, l'unica ad essere caratterizzata da una maggior quota di *Upper Tier II* (50% circa) rispetto alle *Lower Tier II* (39%). La banca di piazza Salimbeni è anche l'unica ad aver emesso ed offerto al pubblico uno strumento di tale tipologia negoziato sul già citato internalizzatore del gruppo, evidenziando volumi di scambio paragonabili con quelli registrati sui sistemi di negoziazione oggetto dell'analisi. La mancanza di adeguati termini di paragone non consente di fornire elementi utili: il controvalore complessivo delle *Upper Tier II* è risultato pari al 24% del totale delle passività considerato ma è un dato fortemente condizionato dalla quota di tali prestiti riconducibile al *Monte dei Paschi* che costituisce il 67% degli strumenti ibridi di patrimonializzazione emessi dai gruppi bancari considerati.

Con riferimento alle passività di "Livello I" (*Tier I*), esse costituiscono una quota meno rilevante del patrimonio di tali soggetti. In percentuale ne rappresentano circa il 16%, con una media complessiva inferiore ai 2 miliardi in valore assoluto ed un significativo livello di concentrazione (l'89% del totale corrisponde a strumenti emessi dai primi due gruppi bancari italiani). Non sorprende, tenendo conto di quanto detto e delle particolari complessità inerenti

---

<sup>22</sup> Sono stati considerati i bilanci 2008 e 2009 di *Unicredit*, *Intesa Sanpaolo*, *Monte dei Paschi di Siena*, *UBI Banca* e *Banca Carige*.

---

alla corretta comprensione del profilo di rischio specifico, che un risultato dell'analisi condotta sia la sostanziale assenza di scambi sul mercato secondario.

Un risultato analogo non poteva che riguardare anche i titoli *Tier III*. Queste obbligazioni dovrebbero essere concettualmente all'apice della classificazione appena esposta. Tuttavia, il loro carattere sostanzialmente marginale ha suggerito, ci scuserà il lettore, una collocazione residuale della categoria nella trattazione. Con riferimento all'analisi di bilancio condotta sui gruppi bancari italiani è possibile evidenziare la quasi totale assenza di tali strumenti: sono ormai giunti a scadenza nella generalità dei casi (l'ultimo dei quali, ancora in corso al momento della redazione dei bilanci in parola, è riferibile al giugno del 2010).

La scelta di concentrarsi sugli scambi realizzati su mercati prettamente *retail* dovrà essere opportunamente valutata alla luce di quanto si dirà nel seguito in merito alla maggiore difficoltà da parte dell'investitore *al dettaglio* di percepire la differenza di rischiosità insita nello strumento subordinato rispetto a quello ordinario, differenza che risulta invece ben presente nel processo valutativo e decisionale dell'operatore qualificato. Si segnala, inoltre, che l'universo delle emissioni considerate è accompagnato dalla pubblicazione di un prospetto informativo ai sensi della vigente disciplina in materia di appello al pubblico risparmio.

Con riferimento all'insieme di dati analizzati, si rappresenta che alla data del 11 marzo 2011 risultano ammessi alla negoziazione sul MOT – segmento *domestic MOT* – n. 16 emissioni obbligazionarie subordinate, tutte riferibili alla tipologia di *passività subordinate – Lower Tier II*. Alla medesima data, risultano scambiati sul sistema multilaterale di negoziazione *Eurotlx* n. 29 emissioni, anch'esse riferite unicamente alla tipologia *Lower Tier II*.

A fronte della numerosità delle emissioni, si segnala che i controvalori delle stesse presentano un elevato grado di concentrazione rispetto al numero di soggetti emittenti. In particolare, il 90% dei controvalori considerati sono stati emessi dai due principali gruppi bancari italiani (*i.e. Unicredit e Intesa Sanpaolo*).

Con riferimento agli scambi realizzati nel corso dell'ultimo trimestre, i titoli oggetto d'analisi sono stati suddivisi in tre categorie riferite alla frequenza delle transazioni. Nella prima classe sono state incluse obbligazioni le cui contrattazioni difettano di continuità, tale che vi è più di una settimana nel corso del periodo osservato durante la quale non sono stati effettuati scambi. Tale insieme rappresenta il 30% del numero delle obbligazioni incluse nel campione ma il peso scende notevolmente (1,3%) se si considera l'ammontare del prestito ancora in circolazione. In altre parole, ci troviamo di fronte ad emissioni di ridotte dimensioni, rese ancora meno significative dalle operazioni di disinvestimento ovvero di rimborso mediante ammortamento avvenute nel corso della vita dei titoli. Nel periodo di contrattazione considerato, il controvalore medio degli scambi varia fra 120.000 e 2.500 euro, un valore prossimo al lotto minimo di negoziazione. Le obbligazioni in oggetto sono caratterizzate da *rating* "tripla B+" o assente e la loro distribuzione dei rendimenti non consente di evidenziare elementi utili data la disomogeneità rispetto alle due successive classi di titoli.

Nel secondo gruppo sono state inserite le obbligazioni per le quali non è mai riscontrabile l'assenza di negoziazioni per un'intera settimana<sup>23</sup> ma vi sono, allo stesso tempo, più di sette

---

<sup>23</sup> In altre parole, non accade mai che le contrattazioni risultino assenti per una settimana consecutiva.

---

giorni nei quali non sono stati effettuati scambi nel corso del trimestre. In questa classe, che corrisponde al 18% dei titoli censiti (ed al 6,5% in termini di ammontare sul totale), il controvalore massimo giornaliero degli scambi (in media) è stato pari 150.000 euro circa, mentre l'estremo inferiore è rimasto prossimo al lotto minimo (3.500 euro circa). La variabilità interna alla classe è maggiore sia con riferimento al *rating* delle obbligazioni (da "Tripla B+" ad "A") che ai controvalori minimi (il coefficiente di variazione nella prima classe è pari a 0,55 mentre nella seconda a 0,95).

Nella terza classe, infine, sono stati inclusi i titoli per i quali non vi sono più di sette giorni, considerando l'intero trimestre, in cui non sono stati conclusi contratti sul mercato. Le obbligazioni che rispondono a questo requisito sono poco più della metà di quelle analizzate ma la quota, rispetto all'ammontare dei prestiti ancora in circolazione negoziati sui sistemi considerati, è pari al 92,2%. Per queste emissioni il controvalore massimo giornaliero degli scambi (in media) è risultato significativamente superiore ai precedenti (1.357.143 euro). Trasformando l'approccio ordinale delle classi in una successione aritmetica associata alla distribuzione dei controvalori, è possibile evidenziare una correlazione prossima all'unità fra l'aumento dell'intensità degli scambi e l'ammontare massimo e minimo negoziato. Ciò era largamente atteso, in quanto è proprio la maggior intensità degli scambi, in un "mercato secondario al dettaglio", a sostenere l'ammontare delle negoziazioni, mentre nei mercati all'ingrosso alcune operazioni possono assumere una rilevanza tale da ridurre il grado di correlazione. A supporto di tali considerazioni, è possibile evidenziare il progressivo aumento nella variabilità dei controvalori minimi ad un livello ancora maggiore rispetto alla seconda classe (il coefficiente di variazione passa da 0,95 ad 1,6): diversi titoli (il 50%) sono caratterizzati da un minimo di scambi giornaliero inferiore ai 50.000 euro confermando l'orientamento al *piccolo taglio* delle negoziazioni, tuttavia, allo stesso tempo, vi sono obbligazioni per cui tale livello non è mai sceso sotto le 100.000 euro. Oltre al numero delle negoziazioni, una evidente influenza sui controvalori scambiati deriva dall'ammontare del prestito ancora "in circolazione" (anche in questo caso la correlazione è prossima all'unità), a testimonianza di un legame fra la liquidità e l'ammontare complessivo dell'offerta, informazione che l'investitore dovrebbe tenere presente in sede di sottoscrizione ovvero di acquisto di un'obbligazione, specie se subordinata, anche in quanto ben evidenziata nei documenti informativi che in quella sede sono chiamati ad essergli di supporto.

Con riferimento a parte della seconda ed alla terza classe, considerando le obbligazioni caratterizzate cioè da negoziazioni regolari, si è ritenuto di avere elementi sufficienti per fornire alcuni dati quantitativi sugli *spread* di rendimento connessi ai titoli<sup>24</sup>. Nel brevissimo periodo (obbligazioni che scadono nel 2011), com'è lecito attendersi, lo *spread* tra obbligazioni *senior* e *subordinate* è prossimo allo zero: non potrebbe essere altrimenti data l'impossibilità sostanziale di valorizzare un rischio di *default* significativo, rammentando che i titoli in oggetto sono caratterizzati da una classe di *rating* "A" o "A-" (e, andando oltre tale giudizio, gli emittenti presentano requisiti di stabilità patrimoniale e gestione del rischio tali da ridurre al minimo le probabilità suddette). Già scorrendo ai titoli in scadenza nel 2012 è possibile però evidenziare un differenziale prossimo

---

<sup>24</sup> Le rilevazioni utili a tal fine sono state effettuate in data 11 marzo 2011.

---

allo 0,2% (in media) fra strumenti *senior* e subordinati. Le obbligazioni *Lower Tier II* considerate presentano (in media) un'*asset swap spread* pari a circa 88 punti base ed un *g-spread* pari a 137 punti base. Aumentando ancora l'orizzonte temporale dell'investimento (prestiti in scadenza nel 2015) ed ampliando in tal modo l'incertezza circa le prospettive dei soggetti considerati, lo *spread* fra titoli ordinari e subordinati arriva fino allo 0,52%, con un *asset swap spread* di circa 196 punti base, ed un *g-spread* pari a 252 punti base. Si evidenzia, dunque, come il differenziale di rendimento tra lo strumento subordinato (stiamo parlando esclusivamente di *Lower Tier II*, è bene ricordarlo!) ed uno strumento *senior* avente analoghe caratteristiche finanziarie configuri una funzione decrescente all'approssimarsi della scadenza dei prestiti. Detta circostanza risulta coerente con il fatto che all'approssimarsi della data di scadenza, data nella quale è previsto il rimborso dell'investimento, il mercato valuta con minor grado di incertezza l'eventuale incapacità del debitore di adempiere ai propri impegni nei confronti dei portatori degli strumenti (siano essi *senior* ovvero *subordinati*), tenuto conto che il differenziale in oggetto risulta appunto interpretabile come la maggiore alea connessa con il recupero dell'investimento nel caso in cui si dovessero verificare situazioni di insolvenza del debitore data la natura subordinata del proprio credito.

## 5. Conclusioni

In conclusione del presente lavoro riteniamo doveroso menzionare la riforma *in itinere* della disciplina inerente al capitale delle banche, che fa parte della più ampia riforma della regolamentazione prudenziale che attua le raccomandazioni del *Financial Stability Board* e del G20. In particolare, il Comitato di Basilea sulla vigilanza bancaria ha predisposto un nuovo quadro regolamentare (*c.d. Basilea III*) mirante a migliorare la qualità del patrimonio di vigilanza, ad eliminare difformità comportamentali a livello globale, nonché a semplificare e rendere maggiormente trasparente la struttura patrimoniale delle banche. Senza scendere nei dettagli, possiamo affermare che gli impatti di maggior rilevanza sugli strumenti finanziari trattati nel presente lavoro sono principalmente riconducibili all'eliminazione del *Tier III* ed all'unificazione di *Upper* e *Lower Tier II*<sup>25</sup>. Inoltre, dovrebbe essere esclusa la possibilità di prevedere meccanismi di incentivo al rimborso anticipato (quali la clausola *step up*) sia per i *Tier I* che per i *Tier II*, mentre permane la possibilità di prevedere la facoltà di rimborso anticipato a favore dell'emittente, da esercitare previa autorizzazione dell'autorità di vigilanza e nel rispetto di determinate condizioni<sup>26</sup>.

Si rileva, peraltro, che l'entrata in vigore delle nuove regole *Basilea III* è stabilita a far data dal 1° gennaio 2013, tuttavia è previsto un regime transitorio che consente alle banche di

---

<sup>25</sup> I *Tier II* avranno durata minima di 5 anni e non è richiesto che contengano clausole di assorbimento delle perdite in ipotesi di continuità aziendale.

<sup>26</sup> Con specifico riferimento agli strumenti ibridi *Tier I*, va evidenziato che la loro rilevanza potrebbe progressivamente ridursi. Il Comitato di Basilea, infatti, di recente si è espresso in tal senso, affermando che in futuro il patrimonio di base delle banche dovrebbe essere costituito prevalentemente da titoli di capitale (*common equity*) e non da risorse raccolte mediante strumenti ibridi. Basel Committee on Banking Supervision, Strengthening the resilience of the banking sector: "The predominant form of Tier 1 must be its common equity component".

---

adeguarsi fin da ora. In particolare, emettendo strumenti aventi caratteristiche conformi alle nuove disposizioni, gli stessi potranno continuare a mantenere dignità patrimoniale oltre la data prevista per l'entrata in vigore del nuovo regime.

Premesso quanto sopra, si può quindi affermare che la riforma, tesa anche a semplificare la struttura patrimoniale delle banche, ha le potenzialità per eliminare alcune aree di indeterminatezza che sono state evidenziate nel presente lavoro, a vantaggio quindi di una riduzione della complessità degli strumenti trattati. Ad osservare il loro effettivo impiego, viene da dire che la *legge viene dopo*. Infatti, per quanto riguarda il livello *Tier III*, si è ampiamente detto del carattere residuale di tale tipologia. Con riferimento alle aree di indeterminatezza segnalate in merito ad una non chiara suddivisione dell'ordine di subordinazione, queste saranno risolte dal nuovo contesto normativo, mentre in merito alla non univoca definizione del contenuto contrattuale di talune clausole speciali, alcuni aspetti dovranno essere ulteriormente definiti a livello nazionale. Ci riferiamo in particolare alla possibilità che i futuri strumenti *Tier II* possano prevedere clausole speciali riferite all'assorbimento delle perdite unicamente nel caso di liquidazione del soggetto debitore (*gone concern*), diversamente dai futuri strumenti *Tier I* per i quali potranno essere previste clausole azionabili sia in caso di andamenti negativi (*going concern*) che di liquidazione (*gone concern*).

Questa semplificazione non si realizzerà però nell'immediato, determinando una possibile coesistenza di titoli aventi caratteristiche ancorate sia alle vecchie che alle nuove regole. In tale contesto, gli emittenti dovranno fare lo sforzo di chiarire al massimo la struttura contrattuale degli strumenti da emettere, mentre gli investitori dovranno valutare con attenzione ancora maggiore la scelta di divenire creditori subordinati dell'emittente ovvero di divenire un finanziatore molto simile all'azionista (*near shareholder*), in ragione del reale profilo di rischio – rendimento associato agli stessi.

---

## Bibliografia

BANCA D'ITALIA, *Istruzioni di Vigilanza per le Banche*, Circolare n. 229 del 21 aprile 1999, così come modificata in sede di 13° Aggiornamento del 10 aprile 2007;

BANCA D'ITALIA, *Nuove Disposizioni di Vigilanza Prudenziale*, Circolare n. 263 del 27 dicembre 2006, così come modificata in sede di 6° Aggiornamento del 27 dicembre 2010;

BANCA D'ITALIA, *Comunicazione del 21 agosto 2009 – Operazioni di riacquisto di strumenti computabili nel patrimonio di vigilanza*, pubblicata nel Bollettino di Vigilanza n. 8, agosto 2009;

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, “*Strengthening the resilience of the banking sector*”, documento di consultazione, December 2009;

BLOOMBERG DATA PROVIDER;

BORRONI M., “*Prestiti subordinati e debt capital nelle banche italiane. Profili gestionali e normativi*”, Bancaria Editrice, 2006;

BORSA ITALIANA S.P.A., Sito istituzionale [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it).

CAPUTO NASSETTI F., “*Il debito subordinato delle banche*”, Banca Intesa, Collana Ricerche, luglio 2003;

CONSOB, “*Gli strumenti finanziari per esigenze di capitale regolamentare delle banche: regole di trasparenza e correttezza*”. Intervento del Commissario dott. Michele Pezzinga alla’evento ABI sulla finanza Wholesale – *Capital and Liability Management*, 7 giugno 2010;

COMMITTEE OF EUROPEAN BANKING SUPERVISORS, “*Implementation Guidelines for Hybrid Capital Instruments*”, December 2009;

EUROTLX SIM S.P.A., Sito istituzionale [www.eurotlx.com](http://www.eurotlx.com).

MAVIGLIA R., “*Le banche hanno tanti modi per adeguare il capitale a Basilea III*”, MF Il quotidiano dei mercati finanziari, 23 novembre 2010.

MEDIOBANCA, “*Gli Strumenti Ibridi di Capitale*”; Bologna, 28 ottobre 2008;

STANDARD & POOR’S, “*Hybrid Capital Handbook*”, September 2008 Edition.

# BREVI NOTE SULL'AMPLIAMENTO DELL'OBLIGO DI SEGNALAZIONE DELLE OPERAZIONI SOSPETTE

Luca Criscuolo<sup>1</sup>

**Abstract:** La nuova previsione dell'obbligo di segnalazione delle operazioni sospette ha ampliato l'ambito delle operazioni da segnalare all'Unità di informazione finanziaria; ciò si desume, in particolare, dal riferimento testuale ai motivi ragionevoli per sospettare, alle operazioni di riciclaggio tentate e, soprattutto, all'introduzione della nozione amministrativa di riciclaggio, che comprende anche il cd autoriciclaggio. All'ampliamento corrisponde un aumento del numero di segnalazioni trasmesse dagli operatori alla UIF.

The new regulation of suspicious transactions reporting has widened the scope of transactions to be reported to the Financial Intelligence Unit; this can be deduced, in particular, from the textual reference to reasonable grounds to suspect, attempted money-laundering transactions, and, above all, the introduction of the administrative concept of money-laundering, which also includes the so-called self-laundering. This widening matches with an increase in the number of reports submitted by the reporting entities to the UIF.

**Parole chiave:** antiriciclaggio, segnalazioni operazioni sospette, UIF, auto-riciclaggio

**Sommario:** 1 Premessa. - 2. Il concetto di “sapere” e di “sospettare”. - 3. Il concetto di “motivi ragionevoli per sospettare”. - 4. Il riferimento all'essere in corso, essere compiute o essere tentate operazioni di riciclaggio. - 5. La nozione “amministrativa di riciclaggio”.

## 1. Premessa

L'art. 41 del decreto legislativo n. 231 del 2007 prevede che i destinatari degli obblighi antiriciclaggio “inviando alla Unità d'informazione finanziaria, una segnalazione di operazione sospetta quando sanno, sospettano o hanno motivi ragionevoli per sospettare che siano in corso o che siano state compiute o tentate operazioni di riciclaggio o di finanziamento del terrorismo”.

---

<sup>1</sup> Dirigente della Banca d'Italia, Unità di Informazione Finanziaria. Le opinioni espresse non impegnano l'Istituto di appartenenza.

---

Tale disposizione modifica in misura significativa il quadro legislativo previgente, basato sull'art. 3, comma 1, del decreto-legge n. 143 del 1991, convertito dalla legge n. 197 del 1991, ai sensi del quale vigeva "l'obbligo di segnalare senza ritardo ... ogni operazione che ... induca a ritenere ... che il danaro, i beni o le utilità oggetto delle operazioni medesime possano provenire dai delitti previsti dagli articoli 648-bis e 648-ter del codice penale".

Il passaggio dalla formulazione contenuta nella disciplina del 1991 a quella della regolamentazione del 2007 presenta sicuri riflessi sull'ampiezza degli obblighi segnaletici imposti ai destinatari della normativa antiriciclaggio (la cui platea si è estesa, nel tempo, dagli intermediari bancari e finanziari fino a ricomprendere un'ampia schiera di operatori non finanziari e alcune categorie di professionisti) e sulle relative modalità di assolvimento.

Si cercherà con le brevi note che seguono di fornire una interpretazione delle nuove previsioni, ponendo in evidenza le questioni problematiche e ipotizzando alcune possibili soluzioni. Ciò, nella consapevolezza che le difficoltà interpretative sono acuite dalla "tecnica" seguita dal citato d.lgs. n. 231; tale decreto, spesso, ricopia più che recepire le formulazioni contenute nella direttiva comunitaria in tema di prevenzione del riciclaggio, dettate per contesti giuridici tra loro differenti e meritevoli quindi di più adeguata ponderazione nel processo di adattamento alla realtà normativa italiana, specie laddove (come nel caso in esame) alla violazione di precetti di incerto inquadramento nel quadro normativo nazionale si fanno conseguire sanzioni gravi dal punto di vista pecuniario e reputazionale.

Si concentrerà, in particolare, l'attenzione sulla effettiva fondatezza della tesi, sorta già in sede di prima interpretazione della nuova disciplina<sup>2</sup>, di un ampliamento degli obblighi di segnalazione del sospetto posti a carico degli operatori. Per valutare l'effettiva fondatezza di tale tesi sarà prestata attenzione al testuale riferimento al sapere e al sospettare (punto 1), ai motivi ragionevoli per sospettare (punto 2), al tentativo di operazioni di riciclaggio (punto 3) e all'adozione di una nozione amministrativa di riciclaggio (punto 4).

Per completezza si segnala che in base al citato art. 41 "il sospetto è desunto dalle caratteristiche, entità, natura dell'operazione o da qualsivoglia altra circostanza conosciuta in ragione delle funzioni esercitate, tenuto conto anche della capacità economica e dell'attività svolta dal soggetto cui è riferita, in base agli elementi a disposizione dei segnalanti, acquisiti nell'ambito dell'attività svolta ovvero a seguito del conferimento di un incarico".

Tale locuzione - che riveste notevole importanza ai fini dell'individuazione in concreto delle operazioni sospette da segnalare - era già integralmente contenuta nella legge n. 197 del 1991 e, non presentando aspetti di novità rispetto al quadro normativo previgente, non costituirà, in questa sede, oggetto di specifico esame.

I contenuti essenziali di tali locuzioni legislative sono i seguenti. Per "caratteristiche, entità e natura dell'operazione" si devono intendere tutti gli attributi dell'operazione, quali mezzo di pagamento utilizzato, importo, modalità di svolgimento, valuta impiegata, dislocazione territoriale delle controparti, ecc. Con le parole "qualsivoglia altra circostanza conosciuta in ragione delle funzioni esercitate" ci si dovrebbe riferire a qualsiasi elemento potenzialmente a

---

<sup>2</sup> Per primi commenti si rinvia a MORERA, *Sul sospetto di riciclaggio e sull'obbligo di segnalazione*, in CAPPA e MORERA (a cura di), *Normativa antiriciclaggio e segnalazione di operazioni sospette*, Bologna, Il Mulino, 2008, pp. 111 e ss. Numerosi sono poi i commenti espressi dalla dottrina, specie nell'ambito di convegni e incontri formativi.

---

conoscenza del soggetto segnalante, circoscrivendone la nozione in negativo, con riferimento alle funzioni esercitate; le circostanze comprendono anche le particolari condizioni riguardanti il cliente o il titolare effettivo (ad esempio il fatto che esso è sotto processo o è stato condannato per delitto non colposo o è inserito nelle liste di presunti terroristi). Per capacità economica e per attività svolta dal soggetto si intende potenzialmente qualsiasi elemento attinente alla sfera patrimoniale e professionale del cliente o del titolare effettivo, per cui dovrebbero comprendersi gli elementi riguardanti, tra l'altro, i redditi percepiti, i beni detenuti, la professione esercitata (convenzionalmente denominate "profili soggettivi riferibili al cliente o al titolare effettivo"). Con la locuzione "in base agli elementi a disposizione dei segnalanti, acquisiti nell'ambito dell'attività svolta ovvero a seguito del conferimento di un incarico" si intendono tutte i dati e le informazioni effettivamente in possesso del segnalante, acquisiti nell'ambito dell'attività svolta o a seguito del conferimento di un incarico; se ne traggono le conseguenze che i segnalanti non sono tenuti a raccogliere elementi ulteriori rispetto a quelli necessari per lo svolgimento della propria attività imprenditoriale o professionale e che la segnalazione di operazioni sospette deve essere effettuata senza ritardo nel momento in cui il segnalante viene a disposizione degli elementi effettivamente rilevanti.

## 2. Il concetto di "sapere" e di "sospettare"

Il "sapere" e il "sospettare" rappresentano differenti gradi di giudizio in ordine alla (effettiva) fondatezza di un fatto. Nella materia in esame, la graduazione di tale giudizio è informata al criterio della maggiore o minore probabilità della "sussistenza di una operazione di riciclaggio"<sup>3</sup>.

Si possono, pertanto, astrattamente individuare diversi stadi di probabilità in corrispondenza di una operazione di riciclaggio ragionevolmente certa, di una altamente probabile, di una operazione (solo) probabile, di circostanze in cui è più probabile la sua esistenza che la sua inesistenza e, infine, di una operazione (semplicemente) possibile. A ciascuno di questi stadi di probabilità può essere associato un differente grado di giudizio.

Al concetto di "sapere" corrisponde la (ragionevole) certezza in ordine alla sussistenza di una operazione di riciclaggio. Il riferimento a tale concetto non pone particolari difficoltà interpretative o applicative, anche se il concreto verificarsi di tale circostanza appare confinato in un ambito molto residuale. Addirittura, nei casi in esame ci si dovrebbe chiedere se sia sufficiente la previsione di un obbligo di segnalazione del sospetto ovvero se possa (o debba) ipotizzarsi un più stringente dovere di avvisare le autorità investigative; la natura privatistica della gran parte dei destinatari della disciplina non rende configurabile un obbligo di denuncia, per cui - ferma restando la possibilità della denuncia<sup>4</sup> - gli operatori potranno (o dovranno)

---

<sup>3</sup> Cfr. CANZIO, *Prova scientifica, ricerca della "verità" e decisione giudiziaria nel processo penale*, disponibile su [www.csm.it](http://www.csm.it), che rinvia alla più significativa letteratura sul tema.

<sup>4</sup> La denuncia potrebbe essere opportuna al fine di evitare, a carico del soggetto tenuto alla segnalazione che è certo dell'esistenza di un'operazione di riciclaggio e non si attiva al fine di evitarne le conseguenze, di l'ipotesi di concorso nel reato medesimo o di fattispecie punibili a titolo di favoreggiamento.

---

avvalersi degli strumenti previsti dalla normativa antiriciclaggio, quali l'obbligo di astensione dall'eseguire l'operazione e la richiesta di sospensione dell'operazione sospetta da avanzare alla UIF<sup>5</sup>.

Più problematico risulta stabilire che cosa corrisponda al concetto di "sospettare", che storicamente ha presentato profili di criticità determinando notevoli difficoltà interpretative nella prevenzione del riciclaggio<sup>6</sup>. In tale ambito dovrebbe rientrare non solo l'elevata probabilità della sussistenza di un'operazione di riciclaggio, ma anche la semplice probabilità della sua sussistenza e la maggiore probabilità della sussistenza dell'operazione di riciclaggio rispetto a quella della sua insussistenza. Estranea al concetto di "sospetto" dovrebbe essere la mera possibilità in ordine alla sussistenza di una operazione di riciclaggio; quest'ultimo stadio di giudizio dovrebbe, infatti, corrispondere più al non poter escludere che al sospettare.

Dal punto di vista meramente semantico sembrerebbe quindi desumersi un ampliamento del presupposto dell'obbligo di segnalazione rispetto alla previgente disciplina, la quale, come detto, faceva riferimento alle operazioni che "inducessero a ritenere" la provenienza delittuosa del denaro o dei beni oggetto delle operazioni medesime. Nel concetto di "indurre a ritenere", infatti, non sembrerebbe essere ricompresa la semplice probabilità della sussistenza di una operazione di riciclaggio e la sua maggiore probabilità rispetto a quella dell'insussistenza, ma unicamente un grado di cognizione elevato suscettibile di far ritenere esistente un fatto<sup>7</sup>.

In realtà, l'estensione che sembra derivare dalla tesi prospettata appare più il risultato di un'analisi terminologica che il portato di una concreta individuazione di ipotesi di operazioni di riciclaggio che solo ora rientrerebbero tra quelle da segnalare; ciò in quanto la prassi applicativa in materia aveva già abbondantemente "tradotto" il concetto di induzione a ritenere nel concetto di sospetto e "metabolizzato" la nozione di operazione sospetta da segnalare<sup>8</sup>.

In tale contesto non si ritiene che l'intervento legislativo abbia potuto produrre un effettivo aumento delle operazioni da segnalare come sospette<sup>9</sup>.

---

<sup>5</sup> Del resto, nell'ambito dei lavori per la redazione del testo unico antiriciclaggio, poi non approdati ad alcuna conclusione, l'apposita Commissione ministeriale (cd Lettieri - Vigna) era giunta alla conclusione di eliminare il riferimento al concetto del sapere.

<sup>6</sup> Tutta la disciplina antiriciclaggio si basa proprio sul concetto di operazioni sospette; tuttavia, nonostante tale concetto fosse già presente nelle "Indicazioni operative per la segnalazione di operazioni sospette" della Banca d'Italia, esso è stato introdotto a livello normativo solo con il d.lgs. 231/2007.

<sup>7</sup> In tal senso MORERA, *op. ult. cit.*, p. 112, il quale afferma che "un'operazione che induca a ritenere che il denaro o i beni possano provenire da un delitto di riciclaggio... rappresenta necessariamente molto di più di un'operazione semplicemente sospetta", in quanto "chi giunge a ritenere è un soggetto che ha già compiuto una propria valutazione rispetto all'iniziale sospetto, che ha già maturato un personale giudizio rispetto ad una mera eventualità. Chi invece semplicemente sospetta è un soggetto ancora nella fase del dubbio, senza nessun convincimento in ordine ad una determinata possibilità".

<sup>8</sup> L'evidenza maggiore in proposito è rappresentata dall'emanazione, da parte delle Autorità preposte alla materia, di indicatori di anomalia per l'individuazione di operazioni definite sospette.

<sup>9</sup> In tal senso anche MORERA, *op. ult. cit.*, p. 116, secondo il quale "nonostante il diverso tenore letterale ... le conclusioni cui l'interprete debba oggi pervenire siano poi così diverse da quelle... nel vigore dell'art. 3".

---

### 3. Il concetto di “motivi ragionevoli per sospettare”

Maggiore rilevanza ai fini della tesi dell'estensione degli obblighi segnalatici va assegnata alla ricorrenza di “motivi ragionevoli per sospettare”. Tale locuzione è di più difficile qualificazione rispetto a quelle esaminate in precedenza, anche in quanto risulta mutuata testualmente dalla Direttiva 2005/60/CE e appare riconducibile alla sistematica giuridica anglosassone<sup>10</sup>.

Seguendo concettualmente l'esame effettuato in ordine al “sapere” e al “sospettare” si potrebbe ritenere che l'aver ragionevoli motivi per sospettare rappresenti un ulteriore livello di giudizio in ordine alla sussistenza di una operazione di riciclaggio, inducendo l'obbligo di segnalazione anche quando sia (solo) possibile la sussistenza di un'operazione di riciclaggio. Si tratterebbe di un grado di giudizio corrispondente alla (forte o concreta) possibilità della sussistenza di una operazione di riciclaggio, che si collocherebbe a metà strada tra il sospettare e il non poter escludere; riprendendo quanto sopra detto, appare chiaro l'ampliamento di prospettiva rispetto al precedente quadro legislativo basato, come detto, sul concetto di “operazione che induce a ritenere”.

Ma il riferimento ai “motivi ragionevoli per sospettare” - ove si ritenga, come pare desumersi dall'utilizzo della preposizione disgiuntiva nella disposizione, che con tale locuzione si intenda configurare un momento distinto e aggiuntivo rispetto al “sapere” e al “sospettare” - potrebbe sottendere anche un'altra interpretazione, che farebbe sconfinare la valutazione in un campo di maggiore oggettività.

In sostanza, l'aver ragionevoli motivi per sospettare consisterebbe nell'aver a disposizione elementi tali da poter in astratto essere indotti a sospettare e connoterebbe la condizione di chi, pur in concreto non sapendo o non sospettando, dispone di elementi tali per cui potrebbe (o dovrebbe) sospettare che sussista una operazione di riciclaggio.

Una tale interpretazione induce un evidente ampliamento degli obblighi segnalatici rispetto al quadro normativo previgente, posto che nel concetto di “operazione che induce a ritenere” appariva imprescindibile un elemento cognitivo da parte del destinatario dell'obbligo di segnalazione.

Per la concreta delimitazione dell'obbligo è necessario stabilire in cosa consistono i “motivi ragionevoli” per sospettare. L'ipotesi più concreta appare quella di ritenere che il destinatario degli obblighi di segnalazione avrebbe “motivi ragionevoli” qualora, se adempisse correttamente ad alcuni obblighi normativi, potrebbe concretamente sospettare che sussista un'operazione di riciclaggio<sup>11</sup>.

Ovviamente, la violazione degli obblighi normativi non determina di per sé la sussistenza di “ragionevoli motivi per sospettare”, ma assume rilevanza soltanto nel caso in cui risulti che il segnalante, se vi avesse correttamente adempiuto, avrebbe sospettato della sussistenza di una operazione di riciclaggio.

---

<sup>10</sup> Tale fattispecie è di derivazione anglosassone ed è stata prevista dal legislatore britannico nel 2002, proprio in relazione all'attivazione dell'obbligo di denuncia di operazioni sospette in caso di “*Money Laundering*”.

<sup>11</sup> Difficilmente praticabile in concreto appare la soluzione per cui il segnalante ha “motivi ragionevoli” per sospettare qualora possa ritenere che, sulla base degli stessi elementi a sua disposizione, un segnalante medio, oppure, in alternativa, il miglior segnalante potrebbe sospettare che sussista un'operazione di riciclaggio. Tale ipotesi finirebbe anche per determinare una eccessiva oggettivizzazione del processo valutativo.

---

Per verificare la maggiore o minore ampiezza dell'obbligo di segnalazione occorre, quindi, stabilire quali siano gli obblighi normativi il cui corretto adempimento avrebbe indotto il segnalante a sospettare che sussista una operazioni di riciclaggio. A tal fine, si possono distinguere diversi bacini normativi, di diversa e progressiva ampiezza, che potrebbero configurare dei cerchi concentrici, l'ultimo dei quali finisce per incorporare tutti gli altri.

Al primo apparterebbero i soli obblighi in tema di procedura di segnalazione del sospetto, con particolare riguardo alle fasi di contatto con il cliente e di utilizzo dei sistemi di rilevazione automatica delle anomalie operative eventualmente adottati<sup>12</sup>.

Del secondo farebbero parte anche le fattispecie tipizzate di sospetto, delineate negli indicatori di anomalia ovvero nei modelli e negli schemi di comportamento rappresentativi di operazioni di riciclaggio individuati dalle autorità<sup>13</sup>.

Nel terzo rientrerebbero altresì, gli obblighi di adeguata verifica della clientela, di registrazione dei dati, di adozione di adeguate procedure e controlli e di formazione del personale<sup>14</sup>.

Dell'ultimo e omnicomprensivo cerchio farebbero parte anche gli obblighi previsti dalla disciplina di settore riferita all'attività svolta dai singoli segnalanti. Si tratta, ad esempio, degli obblighi posti a carico delle banche per l'erogazione di mutui ipotecari, dei notai per la emanazione di atti pubblici notarili o delle società di revisione per lo svolgimento della certificazione dei bilanci<sup>15</sup>.

Seguendo l'ipotesi ricostruttiva avanzata è evidente che la violazione di tutti i precetti sopra indicati, anche quelli contenuti nella disciplina di settore, è suscettibile di incidere negativamente sulla sfera cognitiva del soggetto circa la possibile sussistenza di una operazione di riciclaggio, per cui potenzialmente il loro rispetto avrebbe potuto determinare il sospetto. Pertanto, piuttosto che circoscrivere a monte le norme da rispettare andrebbe attentamente valutato se in concreto la violazione dalla disposizione abbia inciso sul maturare del sospetto; solo qualora si rilevi un nesso diretto di consequenzialità tra violazione del precetto e omessa segnalazione dell'operazione si può configurare una responsabilità del destinatario dell'obbligo.

Appare chiaro, comunque, che l'analisi si concentra su elementi più oggettivi che soggettivi (il rispetto delle disposizioni e il concreto riflesso sulla consapevolezza del sospetto piuttosto che l'analisi dell'effettiva cognizione) e che potrebbe diventare più agevole l'individuazione di ipotesi di omessa segnalazione.

---

<sup>12</sup> Se ne potrebbe dedurre l'esistenza di motivi ragionevoli per sospettare qualora il destinatario dell'obbligo di segnalare abbia ommesso o abbia provveduto inadeguatamente o intempestivamente a esaminare gli esiti delle procedure di estrazione automatica di operazioni sospette ovvero non abbia seguito la procedura interna in tema di valutazione di primo livello o di secondo livello.

<sup>13</sup> L'eventuale integrazione di tali indicatori farebbe presupporre che un'operazione sospetta sussista e che il soggetto destinatario dell'obbligo sia tenuto a segnalare.

<sup>14</sup> Tali obblighi sono indirizzati a favorire la formazione di un sospetto in capo al segnalante, per cui la loro violazione potrebbe essere orientata a precostituire le condizioni affinché il segnalante si trovi sostanzialmente nella impossibilità di sospettare in ordine alla sussistenza di una operazione sospetta.

<sup>15</sup> Seppure la normativa antiriciclaggio non prevede espressamente che i segnalanti debbano osservare oneri istruttori previsti ad altro scopo, una violazione degli obblighi previsti dalla normativa che regola l'attività dei singoli segnalanti potrebbe infatti assumere rilevanza ai fini della valutazione del rispetto dell'obbligo di segnalazione di operazioni sospette.

---

## 4. Il riferimento all'essere in corso, essere compiute o essere tentate operazioni di riciclaggio.

Le circostanze delle quali i destinatari della normativa antiriciclaggio dovrebbero sapere, sospettare o almeno avere motivi ragionevoli di sospettare consistono nell'essere in corso ovvero nell'essersi compiuta o nell'essere stata tentata una operazione di riciclaggio.

Il testuale richiamo all'operazione di riciclaggio in corso o a quella compiuta sembra riecheggiare i diversi momenti dell'*iter criminis*. Quest'ultimo è suddiviso nelle fasi della ideazione, della preparazione, della esecuzione, delle perfezione e della consumazione<sup>16</sup>.

Nella materia in esame il fatto che un'operazione di riciclaggio sia "in corso" dovrebbe coincidere con la fase dell'esecuzione dell'operazione stessa; tale circostanza non pone eccessivi problemi di ordine interpretativo e applicativo, anche se appare di inconsueta verificabilità pratica<sup>17</sup>.

Il fatto che un'operazione di riciclaggio sia stata "compiuta" dovrebbe poi ricomprendere le fasi della perfezione e della consumazione della ripetuta fattispecie. Saremmo in presenza della "classica" ipotesi del sospetto che matura successivamente al verificarsi del riciclaggio (e quindi ancor più del reato presupposto del riciclaggio stesso), senza che si pongano particolari dubbi per l'interprete e per l'operatore.

Un effettivo ampliamento rispetto alla previgente formulazione dell'obbligo di segnalazione si dovrebbe invece desumere dal richiamo, contenuto nell'art. 41, alla circostanza che l'operazione di riciclaggio "sia stata tentata". Il tentativo, stando alla univoca dottrina penalistica, presuppone che l'autore abbia compiuto atti idonei<sup>18</sup> diretti in modo non equivoco<sup>19</sup> a commettere il reato e che quest'ultimo effettivamente non si sia compiuto<sup>20</sup>.

Ovviamente, gli atti possono essere considerati tanto più idonei e inequivoci quanto più l'*iter criminis* è in stato avanzato, ovvero con riferimento all'ipotesi in esame, quanto più siano stati posti in essere atti diretti a realizzare il riciclaggio. Ma non vi è dubbio, riprendendo la classificazione delle fasi sopra indicata, che l'attenzione degli operatori ai fini della segnalazione del sospetto va rivolta anche alle fasi di avvio o di preparazione della condotta di riciclaggio.

---

<sup>16</sup> Mantovani, *Diritto penale*, Padova, Cedam, 1992.

<sup>17</sup> Semmai si potrebbe porre un problema di adempimenti ulteriori a carico degli operatori che "si imbattono" in una operazione di riciclaggio in corso, al pari di quanto detto a proposito di chi sa della sussistenza di una operazione di riciclaggio (cfr. sopra punto 1).

<sup>18</sup> Secondo MANTOVANI, *Diritto penale*, cit., "sono idonei gli atti che si presentano adeguati alla realizzazione del delitto perfetto... perché potenzialmente capaci di causarne o favorirne la verifica". Inoltre, a detta dell'Autore, il giudizio di idoneità; "1. è un giudizio in concreto, dovendo gli atti essere considerati nel contesto della situazione cui ineriscono; 2. è un giudizio ex ante, cioè prognostico-ipotetico, poiché va rapportato... al momento in cui il soggetto ha posto in essere la sua attività...; 3. è un giudizio a base parziale, poiché il giudice deve valutare, secondo la migliore scienza ed esperienza umana... se, sulla base delle circostanze concrete in quel momento verosimilmente esistenti... appare probabile la capacità dell'atto a cagionare l'evento o comunque la sua adeguatezza allo scopo criminoso".

<sup>19</sup> Sempre MANTOVANI, *op. ult. cit.*, precisa che "univocità di direzione degli atti significa la loro attitudine a fondare un giudizio probabilistico sulla verosimile realizzazione del delitto perfetto e, quindi, anche sulla verosimile intenzione dell'agente di portare a termine il proposito criminoso".

<sup>20</sup> In tal senso si esprime testualmente l'art. 56 del codice penale.

---

Peraltro, in questa sede, stabilire quando una operazione di riciclaggio è stata avviata risulta molto difficile.

L'affermazione dell'obbligo di effettuare una segnalazione di operazioni sospette quando si sa, si sospetta o si hanno ragionevoli motivi per sospettare una condotta di riciclaggio anche soltanto avviata determina comunque un ampliamento del previgente quadro di riferimento; infatti, il criterio della provenienza delittuosa del denaro prima adoperato sembra far riferimento a un reato compiuto e non anche a un tentativo di reato.

Tale esercizio ricostruttivo presenta un chiaro contenuto applicativo. Si pensi, ad esempio, al dubbio relativo alla necessità o meno di segnalare le operazioni di prelevamento di contanti, anche per importi rilevanti, nei due distinti casi di un cliente che, da un lato, preleva risorse di origine lecita ma destinate a finalità illecite (es. prelievo di risorse regolarmente accreditate in vista di una successiva malversazione), dall'altro, preleva risorse di origine illecita magari per effettuare un pagamento del tutto legittimo (es. prelievo dei proventi di un reato "riciclati" per pagare la rata di un finanziamento).

Ragionando in astratto, nella prima ipotesi, non possono essere in corso, né esser stati compiuti o tentati né i reati presupposto né il riciclaggio dei relativi proventi; il segnalante non può essere, pertanto, tenuto a segnalare l'operazione sospetta, ma semmai - se è al corrente, da qualsiasi ulteriore fonte, della possibile destinazione illegittima delle disponibilità prelevate dal cliente - dovrebbe attivare le ordinarie modalità di riferimento delle possibili notizie di reato all'autorità giudiziaria e prestare particolare attenzione alla restante operatività posta in essere dal cliente (al fine di valutare possibili operazioni di riciclaggio di altri proventi illeciti). Nella seconda ipotesi, è stata compiuta un'attività criminosa per cui il segnalante dovrebbe quanto meno avere motivi ragionevoli per sospettare che siano state compiute operazioni di riciclaggio. Semmai si pone il problema dell'eventuale ritardo nella segnalazione, posto che l'operazione di riciclaggio dei proventi criminali si scorgeva già nella fase del versamento delle somme.

## 5. La nozione "amministrativa di riciclaggio"

Il corretto adempimento degli obblighi di segnalazione delle operazioni sospette è strettamente legato alla nozione di riciclaggio prevista dalla normativa. Ai sensi dell'art. 2, comma 1, del medesimo d.lgs. n. 231<sup>21</sup>, "le seguenti azioni, se commesse intenzionalmente, costituiscono riciclaggio:

- 1) la conversione o il trasferimento di beni, effettuati essendo a conoscenza che essi provengono da un'attività criminosa o da una partecipazione a tale attività, allo scopo di occultare o dissimulare l'origine illecita dei beni medesimi o di aiutare chiunque sia coinvolto in tale attività a sottrarsi alle conseguenze giuridiche delle proprie azioni;

---

<sup>21</sup> La norma riprende la definizione di riciclaggio di cui all'articolo 6, paragrafo 1, della Convenzione di Strasburgo dell'8 novembre 1990 (Convenzione sul riciclaggio, la ricerca, il sequestro e la confisca dei proventi di reato), adottata dal Consiglio d'Europa.

- 
- 2) l'occultamento o la dissimulazione della reale natura, provenienza, ubicazione, disposizione, movimento, proprietà dei beni o dei diritti sugli stessi, effettuati essendo a conoscenza che tali beni provengono da un'attività criminosa o da una partecipazione a tale attività;
  - 3) l'acquisto, la detenzione o l'utilizzazione di beni essendo a conoscenza, al momento della loro ricezione, che tali beni provengono da un'attività criminosa o da una partecipazione a tale attività;
  - 4) la partecipazione ad uno degli atti di cui alle lettere precedenti, l'associazione per commettere tale atto, il tentativo di perpetrarlo, il fatto di aiutare, istigare o consigliare qualcuno a commetterlo o il fatto di agevolarne l'esecuzione".

Inoltre, il successivo comma 3 stabilisce che "la conoscenza, l'intenzione o la finalità, che debbono costituire un elemento [di tali atti], possono essere dedotte da circostanze di fatto obiettive".

Tale disposizione ha aggiunto alla nozione penale del reato di riciclaggio, ormai da tempo tipizzata, una nozione che potremmo definire amministrativa, basata sull'elencazione di condotte rilevanti e formulata in termini molto aperti. La fattispecie amministrativa sembra caratterizzarsi, infatti, per una maggiore ampiezza nella definizione delle condotte e nell'individuazione dei presupposti oggettivi e soggettivi che dovrebbero far attivare l'obbligo di segnalazione da parte dei destinatari dell'obbligo<sup>22</sup>.

Alcuni elementi testuali suffragano la tesi dell'ampliamento delle condotte potenzialmente oggetto di segnalazione. Il primo elemento si desume dal testuale riferimento all' "attività criminosa" che sostituisce il precedente riferimento alla provenienza del denaro o dei beni da uno dei delitti previsti dagli articoli 648-bis e 648-ter del codice penale. Nel concetto di "attività criminosa" rientrerebbero infatti, non solo tutti i delitti, colposi e non colposi, prima presi in considerazione, ma anche i reati di natura contravvenzionale.

Sul piano concreto, tuttavia, va considerato che le contravvenzioni idonee a dar luogo a proventi da occultare o dissimulare non dovrebbero essere numerose<sup>23</sup>. Non si ritiene, quindi, che all'ampliamento formale del bacino di fatti da esaminare a fini di segnalazione corrisponda un effettivo incremento delle operazioni da segnalare.

Altro elemento in favore della tesi dell'ampliamento, di sicuro più concreto, deriva dall'attribuzione di rilevanza alle condotte elencate a prescindere dalla coincidenza tra l'autore del riciclaggio e l'autore del reato presupposto (cd. autoriciclaggio). A differenza di quanto vale ai fini penalistici<sup>24</sup>, la nozione amministrativa di riciclaggio comprende anche l'attività di autoriciclaggio, ovvero quel complesso di operazioni compiute per occultare la provenienza illecita

---

<sup>22</sup> In tal senso anche MORERA, *op. ult. cit.*, p. 121 e ss.

<sup>23</sup> Del resto è anche concretamente difficile che si intendano riciclare i proventi di un reato colposo, per cui già il più ampio riferimento contenuto nell'art. 648-ter (cd. reato di impiego) non determinava un effettivo ampliamento delle condotte penalmente rilevanti presupposto della segnalazione di operazioni sospette.

<sup>24</sup> A fini di repressione penale della condotta illecita, l'esclusione dell'autoriciclaggio (peraltro abbondantemente discussa negli ultimi tempi anche nella Aule Parlamentari, cfr. disegno di legge governativo AS/733-A, da tempo in corso di esame e nato dallo stralcio di una disposizione originariamente contenuta nel cd. d.d.l. sicurezza) troverebbe giustificazione nel concetto di consunzione: la repressione del fatto antecedente esaurisce, infatti, il disvalore complessivo e il relativo bisogno di sanzione da parte dell'ordinamento dal momento che il fatto successivo, seppur consistente in operazioni di occultamento o trasformazione dei proventi illeciti, rappresenta solo un normale sviluppo della condotta precedente; pertanto, il fatto successivo non risulta autonomamente punibile.

---

del danaro e poste in essere dagli stessi soggetti che hanno commesso il reato presupposto o partecipato ad esso.

La rilevanza ai fini amministrativi (e cioè della segnalazione di operazioni sospette) dell'auto-riciclaggio è suscettibile di ampliare, in modo anche considerevole, la gamma di operazioni segnalabili dagli operatori<sup>25</sup>. Essa trova giustificazione nell'esigenza di assicurare la massima operatività e applicabilità della disciplina di prevenzione del riciclaggio, favorendo la maggiore collaborazione degli operatori economici per i quali poteva risultare eccessivamente oneroso dover cogliere la distinzione tra auto-riciclaggio e riciclaggio ai fini dell'attivazione o meno dell'obbligo di segnalazione, se solo si considera che solitamente il confine tra il riciclaggio e il concorso nel delitto presupposto appare davvero impercettibile<sup>26</sup>.

Ulteriore elemento a favore della tesi dell'ampliamento della nozione di riciclaggio rilevante a fini di segnalazione è connesso alla circostanza che la nozione amministrativa qualifica come riciclaggio anche attività connesse alle condotte penalmente rilevanti. Tali attività comprendono la partecipazione ad una delle condotte elencate, l'associazione per commettere tali condotte, il tentativo di perpetrarle, il fatto di aiutare, istigare o consigliare qualcuno a commetterle o il fatto di agevolare l'esecuzione. Questa formulazione dovrebbe essere interpretata nel senso di ritenere rilevanti a fini di segnalazione anche i comportamenti di persone che, pur non compiendo materialmente le condotte criminose, partecipano al compimento delle stesse, oppure si associano per commetterle, oppure ancora aiutano, istigano o consigliano qualcuno a commetterle. L'assenza di concreti elementi sul piano applicativo di tale disposizione non consente, al momento, di coglierne le effettive potenzialità in termini di ampliamento delle operazioni da segnalare come sospette.

Per converso, nella formulazione del ripetuto articolo 2 si possono cogliere anche elementi che depongono a favore di una riduzione dell'ambito delle operazioni di riciclaggio da segnalare. In particolare, la nozione amministrativa subordina la rilevanza delle condotte elencate alla conoscenza della provenienza criminosa dei beni che ne costituiscono oggetto, in quanto si prevede che i comportamenti costituiscono riciclaggio (solo) se l'autore è a conoscenza che i beni che ne costituiscono oggetto provengono da un'attività criminosa o da una partecipazione a tale attività.

Inoltre la ripetuta nozione amministrativa subordina la rilevanza di alcune condotte elencate (in particolare, la conversione e il trasferimento) alla sussistenza di una specifica finalità dissimulativa, in quanto prevede che alcune condotte costituiscono riciclaggio se l'autore persegue lo scopo di occultare o dissimulare l'origine illecita dei beni oggetto dell'operazione o di aiutare chiunque sia coinvolto in tale attività a sottrarsi alle conseguenze giuridiche delle proprie azioni. Pertanto, a differenza della fattispecie penale, che è caratterizzata da un dolo solo generico, la fattispecie amministrativa sembra piuttosto richiedere un dolo specifico,

---

<sup>25</sup> In tal senso sono unanimi i commenti (cfr., tra l'altro, RUGGIERO, *La nuova disciplina dell'antiriciclaggio*, Torino, 2008, p. 69).

<sup>26</sup> Basta in proposito considerare che secondo la Suprema Corte (Cass., Sez. V, 10 gennaio 2007) al fine di distinguere il concorrente dal riciclatore non è sufficiente il ricorso al criterio temporale, dal momento che occorrerà verificare se la preventiva assicurazione di riciclare il danaro abbia realmente influenzato o rafforzato nell'autore del reato principale la decisione di delinquere.

---

consistente della citata finalità dissimulativa perseguita dal cliente.

Infine, la stessa elencazione delle condotte presente nel ripetuto articolo 2 potrebbe deporre a favore di una riduzione dell'ambito applicativo della fattispecie, posto che la formulazione della disposizione penale, dopo aver previsto forme alternative ed equivalenti di condotte rilevanti, indica una ipotesi residuale e di chiusura contraddistinta da qualsiasi condotta idonea a ostacolare l'identificazione della provenienza illecita del bene. Si potrebbe quindi ritenere che l'elencazione non comprenda ogni tipo di comportamento idoneo a configurare la concreta possibilità di dissimulare l'origine delittuosa dei beni.

La portata effettiva delle ripetute circostanze, corrette sul piano astratto, è sminuita dalle seguenti considerazioni: da un lato, la circostanza che il cliente era a conoscenza dell'origine illecita dei beni oggetto dell'operazione e perseguiva una finalità dissimulativa va considerata alla luce del contenuto del comma 3 dell'articolo 2 medesimo, in base al quale "la conoscenza, l'intenzione o la finalità, che debbono costituire un elemento [di tali atti], possono essere dedotte da circostanze di fatto obiettive"; dall'altro, come già anticipato, l'indicazione delle condotte rilevanti ai fini della qualificazione di un fatto di riciclaggio contenuta nel ripetuto articolo 2 appare al momento esaustiva, non scorgendosi comportamenti ulteriori rispetto a quelli indicati.

In sostanza, la lettura delle disposizioni suggerisce (o forse, stante la materia, sarebbe meglio dire "induce a sospettare") che la fattispecie amministrativa di riciclaggio sia più estesa rispetto alla configurazione dei delitti di cui agli articoli 648 *bis* e 648-ter del codice penale. Tale lettura sarebbe suffragata dalle finalità di prevenzione tipiche della normativa in esame, che depongono a favore di una riduzione degli spazi di incertezza dell'operatore tenuto alla segnalazione, che non sarebbe più obbligato a "complesse" indagini al fine di valutare eventuale provenienza del denaro da un delitto.

L'esigenza di attendere gli sviluppi concreti dell'applicazione delle norme, per riassumere, induce a far ritenere per il momento opportuno unicamente definire un contenuto minimo in termini di sussistenza dell'operazione e della condotta idonea a riciclare, necessario per la valutazione di una possibile operazione sospetta.

Da un lato, non può infatti ammettersi che il segnalante debba effettuare l'analisi del comportamento di persone che, pur non avendo materialmente richiesto alcuna operazione, sappia, sospetti o abbia ragionevoli motivi per sospettare che abbiano partecipato a una delle condotte penalmente rilevanti, si siano associate per commetterle, abbiano aiutato, istigato o consigliato qualcuno a commetterle. Dall'altro, non può ritenersi che il segnalante sia tenuto a effettuare una segnalazione di operazioni sospette nel caso in cui sappia, sospetti o abbia motivi ragionevoli per sospettare soltanto che il cliente o il titolare effettivo di una operazione ha posto in essere un comportamento criminale, a prescindere dal fatto che sappia, sospetti o abbia ragionevoli motivi per sospettare che sia in corso o sia stata compiuta o tentata una operazione di riciclaggio. Insomma, una operazione, una condotta di riciclaggio e una attività criminosa presupposta debbono essere presenti.

In conclusione, si auspica che - al di là delle difficoltà connesse al recepimento di formule normative tipiche di contesti giuridici diversi da quello nazionale - la disciplina abbia allargato ma non slabbrato i confini degli obblighi in materia.

---

Al più ampio ambito applicativo della fattispecie corrisponde un più elevato il numero di segnalazioni sospette inoltrate alle autorità<sup>27</sup>; peraltro, non sempre alla maggiore quantità delle segnalazioni corrisponde una più elevata qualità dei fatti segnalati, con oneri a carico degli intermediari e delle autorità.

---

<sup>27</sup> In tal senso un aumento rilevante delle segnalazioni di operazioni sospette nell'ultimo triennio è confermato dai dati diffusi dall'Unità di informazione finanziaria (cfr. Rapporto sull'attività per l'anno 2009 e Bollettino semestrale per l'anno 2010, in [www.bancaditalia.it/UIF/Interventi](http://www.bancaditalia.it/UIF/Interventi) e pubblicazioni).

# SOCIETÀ FIDUCIARIE E PRESIDI ANTIRICICLAGGIO: PROBLEMI E PROSPETTIVE

Alessandra Cuzzocrea<sup>1</sup>

**Abstract:** I veicoli fiduciari possono essere impropriamente utilizzati, in modo anche inconsapevole, per eludere le norme antiriciclaggio. Alla riservatezza del mandato fiduciario si oppone la trasparenza dell'effettiva titolarità dei beni e dell'origine delle attività finanziarie, la cui conoscenza è essenziale per la prevenzione del riciclaggio. Lo scudo fiscale italiano e, in particolare, il rimpatrio giuridico attuato tramite società fiduciarie hanno messo alla prova, ma non inficiato, i presidi antiriciclaggio.

The fiduciary vehicles can be misused, wittingly or unwittingly, to elude the anti-money laundering measures. There is a trade-off between the confidentiality of the fiduciary mandate and the disclosure of the beneficial ownership and source of financial assets, whose knowledge is essential to prevent money laundering. The Italian asset repatriation performed through fiduciary companies has tested the AML measures, without invalidating them.

**Parole chiave:** società fiduciarie, antiriciclaggio, scudo fiscale, rimpatrio giuridico

**Sommario:** 1 Introduzione. - 2. Il quadro normativo delle società fiduciarie, anche alla luce del d.lgs. n. 141 del 2010 - 3. Il bilanciamento tra la riservatezza del negozio fiduciario e gli obblighi antiriciclaggio - 4. Qualche considerazione comparatistica - 5. Lo scudo fiscale attuato tramite società fiduciarie e i presidi antiriciclaggio. - 6. Conclusioni.

## 1. Introduzione

L'approfondita conoscenza della clientela e la piena tracciabilità dei flussi finanziari costituiscono, insieme alla segnalazione di operazioni sospette, i pilastri su cui poggia la normativa antiriciclaggio per un'efficace gestione dei rischi di coinvolgimento degli intermediari bancari e finanziari in fenomeni di criminalità economica<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Funzionario della Banca d'Italia. Le opinioni espresse nel presente scritto non impegnano la responsabilità dell'Istituto.

<sup>2</sup> Sulla esigenza di tracciabilità dei flussi finanziari, sottesa alla normativa antiriciclaggio, cfr. CASTALDI G., Esame del disegno di legge C.3290 Governo, recante il piano straordinario contro le mafie, nonché la delega al Governo in materia di normativa antimafia, Audizione del Direttore della UIF presso la Commissione 2<sup>a</sup> (Giustizia) della

---

Per questo motivo l'ordinamento considera con sfavore l'utilizzo di schermi fiduciari volti a ostacolare l'identificazione della effettiva titolarità delle attività finanziarie e richiede agli intermediari l'adozione di misure di prevenzione, sul piano della collaborazione attiva e passiva, commisurate al concreto profilo di rischio del cliente e delle operazioni<sup>3</sup>.

Due sono le esigenze che si fronteggiano: da un lato, la riservatezza del negozio fiduciario<sup>4</sup> e, dall'altro, la prevenzione del rischio che il veicolo fiduciario possa essere utilizzato a danno dell'integrità del sistema economico finanziario.

Questo scritto, partendo da una breve disamina del quadro normativo delle società fiduciarie e dei relativi obblighi antiriciclaggio, intende svolgere una riflessione sulle principali problematiche emerse a tre anni dall'entrata in vigore del decreto legislativo antiriciclaggio n. 231 del 2007, e, avendo presente le finalità perseguite dal legislatore, vuole pervenire alla conclusione che sul piano applicativo è possibile operare un giusto temperamento fra i diversi interessi in campo, nel sostanziale rispetto delle norme vigenti.

## **2. Il quadro normativo delle società fiduciarie, anche alla luce del d.lgs. n. 141 del 2010**

Nel novero delle società fiduciarie rientrano due distinte categorie di soggetti. Alla originaria categoria delle società fiduciarie di amministrazione, cosiddette "statiche", disciplinate dalla legge n. 1966/1939, che svolgono un'attività di amministrazione fiduciaria di beni di terzi in modo conservativo, subordinata all'autorizzazione del Ministero dello Sviluppo economico<sup>5</sup>,

---

Camera dei Deputati, Roma, 11 maggio 2010. Per una sintetica illustrazione della normativa nazionale in materia di antiriciclaggio, si veda il contributo di CRISCUOLO L., *La normativa antiriciclaggio in Italia a seguito del recepimento della III Direttiva comunitaria*, in CAPPALÀ E. e MORERA U. (a cura di), *Normativa antiriciclaggio e segnalazione di operazioni sospette*, Bologna, 2008.

<sup>3</sup> Le procedure di identificazione della clientela sono strettamente collegate alla lotta al riciclaggio perseguita in ambito internazionale dal Gruppo d'Azione Finanziaria Internazionale (cfr. FATF, *Money Laundering Using Trust and Company Service Providers* - October 2010); in una più ampia prospettiva prudenziale, le politiche in questione sono considerate dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria come essenziali al fine di salvaguardare la sicurezza e la solidità delle banche; cfr. Comitato di Basilea, *Dovere di diligenza delle banche nell'identificazione della clientela*, ottobre 2001.

<sup>4</sup> Il codice civile non disciplina il negozio fiduciario, ma la dottrina lo ritiene ammissibile in base al principio dell'autonomia negoziale (art. 1322, co.2, c.c.). Peraltro, oggi l'articolo 11 del disegno di legge comunitaria per il 2010 delega il Governo a introdurre nell'ordinamento italiano il contratto di fiducia all'interno della disciplina del contratto di mandato. Il contratto di fiducia rappresenta lo strumento con il quale il fiduciante trasferisce beni o diritti o somme di denaro a un fiduciario che, tramite la separata gestione, li destina ad uno scopo determinato operando nell'interesse di uno o più beneficiari determinati o determinabili. Sul versante della regolamentazione dell'attività fiduciaria si prevede che la stessa, data la complessità dello strumento, possa essere svolta esclusivamente da operatori professionali, sostituibili tramite provvedimento del giudice e per i quali trova applicazione la normativa antiriciclaggio.

<sup>5</sup> L'art.1 della Legge 23.11.1939, n. 1966 definisce come "fiduciarie" le società che "comunque denominate, si propongono, sotto forma di impresa, di assumere l'amministrazione di beni per conto di terzi, l'organizzazione e la revisione contabile di aziende e la rappresentanza dei portatori di azioni e obbligazioni", sottoponendole alla autorizzazione e alla vigilanza del Ministero delle corporazioni (ora Sviluppo economico). All'intestazione fiduciaria dei patrimoni che caratterizza l'oggetto sociale delle società fiduciarie disciplinate dalla legge n. 1966 del 1939,

---

ha fatto seguito l'introduzione delle società fiduciarie di gestione, cosiddette "dinamiche", ad opera della legge n. 1/1991, che ha introdotto una disciplina tendenzialmente esaustiva sui diversi profili dell'intermediazione mobiliare in un settore che fino a quel momento mancava di un'organica disciplina. La denominazione come società di intermediazione mobiliare (SIM – fiduciarie) veniva attribuita a tali società dall'articolo 60, co.4, d.lgs. n.415/96 (cd. Decreto "Eurosime") che le abilitava alla gestione di portafogli di investimento su base individuale congiunta al servizio di intestazione fiduciaria e ne stabiliva l'iscrizione in una sezione speciale dell'albo tenuto dalla Consob<sup>6</sup>.

I due corpi normativi vengono richiamati dall'articolo 199 del d.lgs. n.58/1998 che, tra le disposizioni transitorie e finali, stabilisce, al comma 1, che "fino alla riforma organica della disciplina delle società fiduciarie e di revisione, conservano vigore le disposizioni previste dalla l. 23 novembre 1939, n. 1966, e dall'art. 60, comma 4, del d.lgs. n.415 del 1996".

La distinzione tra fiduciarie statiche e dinamiche assume rilievo principalmente sul piano della vigilanza: le prime sono assoggettate al controllo del Ministero dello Sviluppo economico; le fiduciarie dinamiche ricadono sotto la disciplina del T.U.F. che prevede la vigilanza della Banca d'Italia per le ipotesi di contenimento del rischio e stabilità patrimoniale e della CONSOB per la trasparenza e correttezza dei comportamenti (art.5, co.2 e 3, T.U.F.).

Tale diverso regime è destinato peraltro a essere in parte superato, a seguito delle innovazioni apportate al citato articolo 199 TUF dal comma 8 dell'art. 9, d.lgs. 13 agosto 2010, n. 141, e successive modifiche<sup>7</sup>.

Il decreto 141/2010, infatti, nell'ambito di una più ampia revisione della disciplina degli intermediari finanziari, ha previsto che le società fiduciarie di cui alla legge 23 novembre 1939, n. 1966, che svolgono attività di custodia e amministrazione di valori mobiliari, le quali sono controllate direttamente o indirettamente da una banca o da un intermediario finanziario,

---

è adattabile la cd. fiducia germanistica tipica del diritto tedesco, la quale non trasferisce la proprietà ma solo la legittimazione all'esercizio del diritto (cfr. C.Massimo Bianca, *Diritto Civile*, 3 Il contratto, Giuffrè editore, pag. 672 ss.). Le società fiduciarie infatti non possono disporre, né possono comunque utilizzare nel proprio interesse i beni loro affidati (così Cass. 28 maggio 1997, n. 10031, in *Giur. Comm.*, 1998, II, 299 ss).

<sup>6</sup> In tema di società fiduciarie "statiche" si veda GALANTI E. (a cura di), *Diritto delle banche e degli intermediari finanziari*, in *Trattato di diritto dell'economia*, Vol. V, Cedam, 2008, pagg. 324-327. Originariamente disciplinate nell'ambito delle società fiduciarie e di revisione dalla legge istitutiva del 23 novembre 1939, n.1966, le fiduciarie dinamiche già in esercizio venivano sottoposte a un regime speciale e transitorio dall'art.17 della legge 1/91. La gestione dinamica, caratterizzata da operazioni che incidono sulla consistenza e sulla composizione del patrimonio gestito, si contrapponeva quindi all'amministrazione statica di cui all'art.1, co.1, l. n.1966/39, ossia l'amministrazione di beni in nome della fiduciaria e per conto di terzi, nello svolgimento della quale la fiduciaria si limita a esercitare i diritti relativi ai beni dati in gestione. Il d.lgs. n.415/1996, all'art.60, co.4, confermava il ruolo speciale delle fiduciarie di gestione in esercizio, imponendo per esse la denominazione di SIM (società d'intermediazione mobiliare) abilitate alla sola gestione individuale, se esercitata mediante intestazione fiduciaria. Esse, definitivamente sottratte alla legge n.1966/1939, venivano assoggettate interamente al regime giuridico delle SIM e ai controlli esclusivi di Banca d'Italia e Consob. Le due gestioni, statica e dinamica, non potevano cumularsi, essendo vietato alle fiduciarie dinamiche lo svolgimento dell'attività tipica delle fiduciarie statiche e viceversa.

<sup>7</sup> Il d.lgs. n. 141/2010 ha operato un'ampia riforma che incide non solo sulla trasparenza e correttezza dei comportamenti con la clientela ma anche sulla disciplina degli intermediari finanziari (per una sintesi del nuovo quadro normativo, cfr. Bruna Szego, *Atto del Governo n. 225* concernente lo schema di decreto legislativo recante attuazione della direttiva 2008/48/CE relativa ai contratti di credito ai consumatori, Senato della Repubblica, Audizione del Titolare della Divisione Normativa Primaria della Banca d'Italia, 7 luglio 2010).

---

nonché quelle aventi la forma di società per azioni e un capitale versato di ammontare non inferiore al doppio di quello richiesto dall'articolo 2327 del codice civile (duecentoquarantamila euro), sono iscritte - previa autorizzazione rilasciata dalla Banca d'Italia su istanza proposta dalle stesse fiduciarie<sup>8</sup> - in una sezione separata dell'albo previsto dal novellato articolo 106 del TUB<sup>9</sup>. Ciò, anche qualora tali fiduciarie non esercitino le attività elencate nel comma 1 del medesimo art. 106 (ossia l'esercizio nei confronti del pubblico dell'attività di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma) ma si limitino alla custodia e amministrazione di valori mobiliari.

In pendenza dell'istanza di iscrizione, le fiduciarie in argomento possono continuare a operare (art. 10, co.4, lett.d, d.lgs. 141/10), ma l'eventuale diniego dell'autorizzazione da parte della Banca d'Italia comporta altresì la decadenza dell'autorizzazione rilasciata dal Ministero dello Sviluppo Economico ai sensi dell'art. 2 della legge 23 novembre 1939, n. 1966, con la conseguenza che le stesse non possono più svolgere la loro attività.

Una volta iscritte all'albo ex art. 106, TUB, invece, le società fiduciarie aventi i requisiti di cui al novellato art. 199, TUF, divengono soggette alla vigilanza della Banca d'Italia, che esercita i poteri (regolamentari, informativi e ispettivi) indicati all'art. 108 del TUB<sup>10</sup>, anche al fine di assicurare il rispetto da parte delle società fiduciarie stesse delle disposizioni antiriciclaggio contenute nel d.lgs. n. 231/2007 (*infra*, 3).

Va comunque precisato che la nuova disciplina è subordinata all'entrata in vigore delle disposizioni attuative che, nei confronti delle società fiduciarie in argomento, dovranno essere emanate dalla Banca d'Italia entro il 31 dicembre 2011 (art. 10, comma 3, del d.lgs. 141/2010).

### **3. Il bilanciamento tra la riservatezza del negozio fiduciario e gli obblighi antiriciclaggio**

La peculiarità che caratterizza le società fiduciarie consiste, come detto, nello svolgimento del servizio di amministrazione dei beni per conto di terzi in forma di impresa operando secondo lo

---

<sup>8</sup> L'istanza di iscrizione va proposta almeno tre mesi prima della scadenza dei dodici mesi successivi alla emanazione delle disposizioni attuative di cui all'art. 10, co. 3, d.lgs. 141/2010.

<sup>9</sup> Ai sensi del novellato art. 106 (Albo degli intermediari finanziari), l'esercizio nei confronti del pubblico dell'attività di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma è riservato agli intermediari finanziari autorizzati, iscritti in un apposito albo tenuto dalla Banca d'Italia (comma 1); oltre alle attività di cui al comma 1 gli intermediari finanziari possono prestare servizi di pagamento, a condizione che siano a ciò autorizzati ai sensi dell'articolo 114-novies, comma 4, e iscritti nel relativo albo, nonché prestare servizi di investimento se autorizzati ai sensi dell'articolo 18, comma 3, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58. Gli intermediari finanziari possono altresì esercitare le altre attività a loro eventualmente consentite dalla legge nonché attività connesse o strumentali, nel rispetto delle disposizioni dettate dalla Banca d'Italia (comma 2).

<sup>10</sup> La Banca d'Italia, nell'audizione sullo schema di d.lgs. 141/2010 tenuta il 7 luglio 2010 dinanzi alla Commissione VI del Senato della Repubblica, aveva rilevato la "asistematicità" della scelta di includere le società fiduciarie statiche di maggiori dimensioni o appartenenti a gruppi bancari o finanziari in una sezione speciale dell'albo previsto dall'art. 106. Aveva infatti osservato che la natura dell'attività svolta dalle società fiduciarie richiede strumenti di controllo diversi dal regime di vigilanza prudenziale previsto per le banche, anche in considerazione della delicatezza della loro attività ai fini del rispetto della normativa antiriciclaggio.

---

schema dell'interposizione reale di persona. Le fiduciarie quindi operano in nome proprio e per conto di terzi e nell'esercizio della loro attività istituzionale non svelano il nome del fiduciante<sup>11</sup>. Sulla base dei principi posti dal d.lgs. n. 231/2007, recante attuazione della direttiva 2005/60/CE concernente la prevenzione dell'utilizzo del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo (cd. Terza Direttiva antiriciclaggio), gli obblighi di adeguata verifica della clientela prevedono invece di risalire, nella procedura di identificazione del cliente, al *beneficial owner*<sup>12</sup> delle transazioni, ossia il "titolare effettivo".

Questo, con ampliamento di prospettiva rispetto al concetto, già presente nella legislazione italiana, di soggetto "per conto" del quale l'operazione è effettuata, viene così definito dall'articolo 1, comma 2, lett. u), del d.lgs. n. 231/2007: "la persona fisica per conto della quale è realizzata un'operazione o un'attività, ovvero, nel caso di entità giuridica, la persona o le persone fisiche che, in ultima istanza, possiedono o controllano tale entità, ovvero ne risultano beneficiari secondo i criteri di cui all'allegato tecnico al presente decreto".

L'applicazione di tale principio innovativo, ispirato a esigenze di trasparenza a fini di prevenzione del riciclaggio, determina impatti operativi con riguardo all'individuazione degli adempimenti cui gli intermediari bancari e finanziari sono tenuti nei rapporti con le fiduciarie, in considerazione del vincolo di riservatezza proprio del mandato fiduciario.

Il decreto 231/07 ha operato una distinzione all'interno della categoria delle società fiduciarie, quali soggetti destinatari delle disposizioni antiriciclaggio: da un lato, le fiduciarie "dinamiche" sono assimilate alle SIM e incluse fra gli "intermediari finanziari" cosiddetti "di primo livello" di cui all'articolo 11, comma 1; dall'altro, le fiduciarie "statiche" sono inserite nella lettera a) del comma 2 dell'articolo 11, fra i cosiddetti "intermediari finanziari di secondo livello".

Allo stato attuale, la collocazione delle due tipologie di società fiduciarie, rispettivamente, al comma 1 e al comma 2 dell'art. 11, d.lgs. 231/07, comporta una distinta articolazione sotto il profilo sia degli obblighi di "*customer due diligence*" che dei controlli.

Il diverso regime di adeguata verifica scatta, in particolare, quando le società fiduciarie agiscono quali clienti, soggetti passivi della *due diligence* operata da altro intermediario.

Infatti, la collocazione delle società fiduciarie statiche nel comma 2 dell'articolo 11 e la conseguente esclusione dal novero dei soggetti che possono fruire dell'esenzione dagli obblighi di adeguata verifica ai sensi dell'art. 25, comma 1, del d. lgs. 231/07<sup>13</sup>, comporta che le stesse, a

---

<sup>11</sup> Laddove non ostino specifici obblighi di legge (le società fiduciarie sono tenute a esempio a dichiarare gli effettivi proprietari dei titoli azionari intestati a proprio nome (art.1 R.D. 29 marzo 1942, n. 239, e art.9 L.29 dicembre 1962, n.1745); sono altresì tenute a comunicare alla Banca d'Italia, ai sensi del d.lgs. 385/1993,TUB, le generalità del fiduciante qualora oggetto del mandato siano partecipazioni societarie) è stato osservato che vige un generale principio di riservatezza delle società fiduciarie, in virtù del quale "la società fiduciaria, nel dichiarare che opera nell'esercizio dell'attività propria di fiduciaria, comunica al terzo l'alterità dell'oggetto del rapporto e può quindi legittimamente rifiutarsi di rivelare l'identità del fiduciante (...)", (cfr. Federico Di Maio, Società, 2001, 7, 777).

<sup>12</sup> Cfr. Direttiva 2005/60/CE, considerando 9, 10 e 13; quest'ultimo, in particolare, fa espresso riferimento, per l'identificazione del titolare effettivo, anche ai rapporti fiduciari ("trust relationship").

<sup>13</sup> I clienti nei cui confronti è possibile una identificazione semplificata sono indicati in modo tassativo dall'articolo 25, co.1, in coerenza con le previsioni comunitarie: specifiche tipologie di intermediari finanziari, enti creditizi e finanziari di Paesi membri dell'Unione o di Paesi terzi con regimi antiriciclaggio ritenuti equivalenti, uffici della pubblica amministrazione, istituzioni o organismi che svolgano funzioni pubbliche conformemente al diritto comunitario.

---

differenza delle fiduciarie dinamiche, sono sottoposte agli obblighi di adeguata verifica quando compiono operazioni o instaurano rapporti con altri destinatari della normativa, alla stregua di qualunque cliente “privato”.

In sostanza, una fiduciaria statica che si avvale di una banca per effettuare un’operazione per conto del fiduciante è obbligata a fornire i propri dati identificativi e quelli del fiduciante (titolare effettivo)<sup>14</sup> alla banca stessa, che deve registrarli nel proprio Archivio Unico Informatico.

L’eventuale rifiuto della fiduciaria di rivelare il nome del fiduciante impedirebbe il completamento del processo di adeguata verifica facendo scattare l’obbligo di astensione ai sensi dell’art. 23 del d.lgs. 231/07, ovvero potrebbe essere considerato un indice di anomalia da valutare ai fini della segnalazione di operazione sospetta, se non addirittura configurare la violazione del disposto dell’art. 21 (Obblighi del cliente), sanzionato penalmente dall’art. 55 del decreto 231/07.

In altri termini, la riservatezza del mandato fiduciario recede di fronte agli obblighi di trasparenza imposti a fini antiriciclaggio.

In sede di prima applicazione del decreto antiriciclaggio e in attesa delle istruzioni che saranno emanate in materia di adeguata verifica, l’obbligo per le fiduciarie di fornire le informazioni necessarie per l’identificazione dei soggetti per conto dei quali operano aveva sollevato dubbi in ordine al comportamento che deve tenere l’intermediario o il professionista nel caso in cui il cliente richiedente la prestazione fosse una società fiduciaria tenuta, in virtù del mandato fiduciario, alla riservatezza sul nominativo del fiduciante.

In proposito, da taluni era stato eccepito che, sebbene l’art. 19, comma 1, lett. b), del d. lgs. n. 231/2007 richieda obbligatoriamente l’identificazione del titolare effettivo, tale obbligo andrebbe interpretato “alla luce dei principi generali della sostenibilità e della valutazione in base al profilo di rischio: si deve procedere all’identificazione del titolare effettivo, quindi, solo quando altre circostanze dell’operazione lo rendano opportuno o consigliabile”<sup>15</sup>.

La questione è stata poi definita da una nota del Ministero dell’Economia e delle Finanze del 9 aprile 2009, n. 29165, con la quale si è chiarito che nei confronti delle società fiduciarie “statiche” trovano piena applicazione gli obblighi di adeguata verifica, anche con riguardo al fiduciante titolare effettivo.

In coerenza con tale impostazione, Assofiduciaria ribadiva alle proprie associate, con comunicazione del 15 giugno 2009, l’obbligo di comunicare ai destinatari della normativa antiriciclaggio i dati del fiduciante quale titolare effettivo.

---

<sup>14</sup> La collocazione delle fiduciarie statiche al comma 2 dell’art. 11 era stata a suo tempo avversata nel corso dell’esame parlamentare della bozza del d.lgs. n.231/07: le Commissioni Giustizia e Finanze della Camera dei Deputati avevano chiesto di ricomprendere anche le società fiduciarie statiche nel novero degli intermediari finanziari di cui al comma 1 dell’articolo 11, ma la richiesta non era stata accolta in quanto si volevano evitare “effetti indesiderabili”, quali la sottrazione dei rapporti tra tali operatori e le banche agli obblighi di identificazione e registrazione, determinando un pericoloso *vulnus* nella complessiva azione di contrasto del riciclaggio, che richiede anzitutto piena trasparenza dei beneficiari finali delle transazioni e un’adeguata vigilanza. L’inserimento delle società fiduciarie nell’articolo 11, 2° comma, è stato voluto anche per dare attuazione alle raccomandazioni espresse dal FMI nel rapporto di valutazione inviato all’Italia nell’ottobre 2005.

<sup>15</sup> In tal senso si è pronunciato l’Ordine del Notariato. Cfr. Italia Oggi, n.78, pag. 36. Analogo orientamento è stato espresso dal Comitato antiriciclaggio dei Commercialisti (cfr. sito del Consiglio dei Dottori Commercialisti: “linee guida per l’adeguata verifica”).

---

Successivamente, anche relativamente agli obblighi di registrazione, il Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 23 dicembre 2009 in materia di Archivio Unico Informatico ha previsto, per le operazioni a valere su rapporti intestati a società fiduciarie statiche, la registrazione dell'intestatario del mandato fiduciario (art.9).

Un'ulteriore distinzione tra fiduciarie statiche e dinamiche sussiste, allo stato, sotto il profilo dei controlli antiriciclaggio. Infatti, le verifiche sull'adeguatezza degli assetti organizzativi e procedurali e sul rispetto degli obblighi antiriciclaggio nei confronti delle società dinamiche spetta alle Autorità di vigilanza di settore in base alle rispettive competenze (ossia Banca d'Italia e Consob), mentre i controlli sulle fiduciarie statiche di cui all'art. 11, comma 2, sono effettuati dal Nucleo Speciale della Guardia di Finanza (art. 53, d.lgs. 231/07).

In prospettiva, le riferite diversità di trattamento sono destinate peraltro a venire meno, in parte, a seguito delle modifiche apportate all'art. 199 del TUF dal d.lgs. 141/2010.

A regime, infatti, si prevede l'inclusione fra gli intermediari finanziari di cui al comma 1 dell'art. 11, d.lgs. 231/07 (lettera *m-bis*, introdotta dal d.lgs. 141/2010), di una parte di società fiduciarie statiche attualmente collocate al comma 2 dello stesso articolo, ossia di quelle che avendo i requisiti di cui al novellato art. 199 TUF saranno iscritte in una sezione separata dell'albo previsto dall'articolo 106 TUB, come modificato dal d.lgs. n. 141/2010.

La collocazione nel comma 1 dell'art. 11, d.lgs. 231/07, comporterà per le fiduciarie di cui all'art. 199, TUF, lo stesso trattamento attualmente previsto per le fiduciarie dinamiche, in termini di esenzione dagli obblighi di adeguata verifica. Una disciplina più rigida permarrà, invece, per la categoria residuale delle fiduciarie statiche di cui al comma 2 dell'art. 11, le quali, qualora assumano la veste di clienti di soggetti destinatari degli obblighi antiriciclaggio, devono fornire per iscritto tutte le informazioni necessarie e aggiornate di cui siano a conoscenza, per consentire l'identificazione del titolare effettivo.

In tale quadro, si rileva quale criticità per il sistema antiriciclaggio che il potenziale svantaggio derivante dalla perdita di trasparenza e di tracciabilità delle operazioni riferite alle fiduciarie di cui all'art. 199 TUF (in posizione di clienti di altri intermediari), potrà essere solo in parte compensato dalla sottoposizione di tali intermediari alla vigilanza della Banca d'Italia, attesa la particolare attività svolta (amministrazione conservativa con intestazione fiduciaria). A tale inconveniente si potrà peraltro ovviare con l'adozione di adeguate misure ai fini antiriciclaggio, eventualmente in sede di istruzioni attuative del d.lgs. 141/2010.

Nelle more di tali disposizioni attuative, continuano comunque ad applicarsi le originarie disposizioni del d.lgs. n. 231/2007, con riferimento ai soggetti destinatari dello stesso<sup>16</sup>.

Pertanto, allo stato attuale, fatta eccezione per i diversi ambiti di disciplina su cui si è riferito (adeguata verifica nei confronti delle fiduciarie clienti e regime di controlli), per entrambe le categorie di fiduciarie, statiche e dinamiche, valgono le seguenti considerazioni.

Sotto un profilo generale di regolamentazione, l'articolo 7, comma 2, del d.lgs. 231/07, nell'assegnare alle Autorità di vigilanza di settore, nell'esercizio delle rispettive funzioni, il potere di emanare disposizioni circa le modalità di adempimento degli obblighi di adeguata verifica del cliente e di registrazione, l'organizzazione, le procedure e i controlli interni, precisa

---

<sup>16</sup> Cfr. art. 27, comma 1-bis, del d.lgs. 141/2010, come modificato dal d.lgs. 218/2010.

---

che con riferimento alle fiduciarie statiche tale competenza è della Banca d'Italia<sup>17</sup>, piuttosto che del Ministero dello Sviluppo Economico presso cui è istituito l'elenco.

Per quanto concerne gli obblighi di adeguata verifica della clientela, tanto le società fiduciarie dinamiche quanto quelle statiche sono tenute a identificare il cliente e l'eventuale titolare effettivo; ottenere informazioni su scopo e natura del rapporto; svolgere un controllo costante (art. 18 del d.lgs. 231/07).

Le misure di adeguata verifica trovano applicazione per l'intera durata del rapporto rendendo necessario che le società considerino ogni concreto profilo di rischio, sulla base delle informazioni in proprio possesso su ciascun cliente (capacità economica, attività professionale, profilo economico/finanziario, ecc.) e sulle operazioni richieste o eseguite, le cui eventuali incongruenze rispetto al profilo del cliente vanno valutate secondo parametri sia quantitativi (importo e frequenza delle operazioni) sia qualitativi (tipologia e caratteristiche delle operazioni).

Peculiare è il caso in cui le fiduciarie acquisiscano clientela tramite intermediari che possono vantare una più approfondita conoscenza del cliente in virtù di un preesistente rapporto di provvista e rilasciare quindi alla fiduciaria un'idonea attestazione ai fini dell'assolvimento degli obblighi di adeguata verifica (art. 30 del d.lgs. 231/07)<sup>18</sup>. In proposito, l'avvio di un rapporto tra la fiduciaria e il cliente per il tramite di un altro soggetto pure tenuto al rispetto degli obblighi antiriciclaggio non esime la società fiduciaria dallo svolgere una propria valutazione del rischio di riciclaggio o di finanziamento del terrorismo, ai sensi dell'art. 20 del decreto 231, nè la libera dalle responsabilità connesse agli obblighi di adeguata verifica.

Laddove poi le società fiduciarie operino con controparti situate in Paesi extra UE a regime antiriciclaggio non equivalente, non inclusi nella cd. "*white list*" di cui al Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze, 12 agosto 2008, si applicano gli obblighi rafforzati di adeguata verifica di cui all'art. 28 del d.lgs. 231/07<sup>19</sup>.

La localizzazione di veicoli fiduciari in giurisdizioni carenti sotto il profilo della regolamentazione antiriciclaggio è considerata come particolarmente rischiosa dal comma 7-bis dell'art. 28, che

---

<sup>17</sup> In tema di presidi organizzativi antiriciclaggio per le società fiduciarie, cfr. Provvedimento recante disposizioni attuative in materia di organizzazione, procedure e controlli interni volti a prevenire l'utilizzo degli intermediari e degli altri soggetti che svolgono attività finanziaria a fini di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo, ai sensi dell'art. 7 comma 2 del decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231, adottato dalla Banca d'Italia il 10 marzo 2011.

<sup>18</sup> Si precisa che le fiduciarie statiche, a differenza delle dinamiche, non sono comprese fra gli intermediari che possono rilasciare l'idonea attestazione (art. 30, comma 1, d.lgs. 231/07). Si ricorda inoltre che i professionisti possono rilasciare l'idonea attestazione solo nei confronti di altri professionisti e, quindi, non delle fiduciarie (art. 30, co.1, lett.d).

<sup>19</sup> La lista stilata dal D.M., aggiornata periodicamente sulla base delle informazioni disponibili a livello internazionale, delle informazioni risultanti dai rapporti di valutazione dei sistemi nazionali di prevenzione del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo adottati dal Gruppo d'azione finanziaria internazionale (GAFI), dai gruppi regionali costituiti sul modello del GAFI, dal Fondo monetario internazionale o dalla Banca mondiale, nonché delle ulteriori informazioni aggiornate fornite dagli Stati interessati, comprende i seguenti Paesi extra-UE: Argentina; Australia; Brasile; Canada; Giappone; Hong Kong; Messico; Nuova Zelanda; Federazione Russa; Singapore; Stati Uniti d'America; Repubblica del Sudafrica; Svizzera; Antille Olandesi (territorio d'Oltremare olandese); Aruba (territorio d'Oltremare olandese); Mayotte (collettività d'Oltremare francese); Nuova Caledonia (collettività d'Oltremare francese a statuto speciale); Polinesia francese (collettività d'Oltremare francese); Saint-Pierre e Miquelon (collettività d'Oltremare francese); Wallis e Futuna (collettività d'Oltremare francese).

---

attribuisce al Ministro dell'economia e delle finanze il compito di individuare, con decreto, sentito il Comitato di sicurezza finanziaria, una *black list* dei Paesi caratterizzati da maggiore rischio di riciclaggio o di finanziamento del terrorismo e da assenza di un adeguato scambio di informazioni anche in materia fiscale. In base al successivo comma 7-ter, i destinatari del d.lgs. 231/2007 devono astenersi dall'instaurare rapporti continuativi, eseguire operazioni o prestazioni professionali, ovvero porre fine ai rapporti o alle prestazioni già in essere, di cui siano direttamente o indirettamente parte società fiduciarie, trust, società anonime o controllate attraverso azioni al portatore aventi sede nei Paesi individuati nella *black list* di cui al comma 7-bis<sup>20</sup>.

Tutte le società fiduciarie sono parimenti tenute agli obblighi di registrazione dei rapporti e delle operazioni (di importo pari o superiore alla soglia nonché le frazionate) nell'Archivio Unico Informatico (artt. 36 e 37)<sup>21</sup> e di invio mensile dei dati aggregati alla UIF (art.40).

Anche in relazione agli obblighi di segnalazione di operazioni sospette<sup>22</sup> è prevista la medesima procedura per entrambe le categorie di società fiduciarie, caratterizzata dal doppio livello di valutazione a carico del responsabile dell'unità organizzativa cui compete la gestione del rapporto con il cliente e del legale rappresentante o un suo delegato, ai fini della trasmissione della segnalazione alla UIF (art. 42, d.lgs. 231/07).

Di particolare ausilio per l'individuazione di anomalie riferite all'operatività delle società fiduciarie sono gli indicatori di anomalia emanati con provvedimento della Banca d'Italia, su proposta dell'Unità d'Informazione Finanziaria<sup>23</sup>, ai sensi dell'art. 41, comma 2, del decreto 231/07.

---

<sup>20</sup> Si ricorda anche l'articolo 37, comma 1, d.l. 78/2010 (Disposizioni antiriciclaggio), che stabilisce che gli operatori economici aventi sede, residenza o domicilio in Paesi di cui al D.M. Finanze 4 maggio 1999 e al D.M. Economia e Finanze 21 novembre 2001 (Paesi a fiscalità privilegiata) sono ammessi a partecipare alle procedure di aggiudicazione dei contratti pubblici relativi a lavori, servizi e forniture, previa autorizzazione rilasciata dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, secondo modalità stabilite con decreto dello stesso MEF, subordinata alla individuazione e comunicazione dei dati identificativi degli effettivi titolari delle partecipazioni societarie, anche per il tramite di società controllanti e di società fiduciarie.

<sup>21</sup> Peraltro, solo nei confronti delle società fiduciarie di cui all'art. 11, co. 2 lett.a) del d.lgs. 231/07, il Provvedimento recante disposizioni attuative per la tenuta dell'AUI del 23.12.2009 stabilisce, all'art. 9, particolari modalità per la registrazione dei rapporti continuativi e delle operazioni. Le fiduciarie procedono infatti:

- a) in presenza di un rapporto riconducibile a una pluralità di fiducianti, a inserire i dati identificativi del fiduciante cui è riferita l'operazione;
- b) in presenza di un rapporto riconducibile a un solo fiduciante, a inserire i medesimi dati di cui alla lettera a) con un'autonoma registrazione rappresentativa del legame con l'intestatario del rapporto continuativo.

Inoltre, solamente per le società dinamiche è prevista una dilazione dei termini per la registrazione quando si avvalgono di soggetti terzi per l'espletamento dell'adeguata verifica (art. 36, comma 4). Le due categorie di società sono accomunate, invece, sotto il profilo della disciplina delle limitazioni all'utilizzo del contante e dei titoli al portatore di cui all'art. 49, d.lgs. 231/07, in quanto la precedente configurazione degli intermediari abilitati è prevista ormai solamente per le banche, le Poste e gli Istituti di moneta elettronica.

<sup>22</sup> Sull'obbligo di segnalazione di operazioni sospette, cfr. CAPPA E. e MORERA U. (a cura di), Normativa antiriciclaggio e segnalazione di operazioni sospette, Bologna, 2008. Cfr.; inoltre, CASTALDI G., La disciplina italiana sulla segnalazione delle ipotesi di riciclaggio: principali novità e problematiche, Rimini, 29 gennaio 2010, pubblicato sul sito della Banca d'Italia, Unità d'Informazione Finanziaria.

<sup>23</sup> Per una sintesi delle funzioni svolte dalla UIF, cfr. CASTALDI G., L'Unità di Informazione Finanziaria (UIF), funzioni e organizzazione, Sassari, Camera di Commercio, 17 aprile 2009.

---

Il Provvedimento della Banca d'Italia del 24.8.2010, recante gli indicatori di anomalia per la rilevazione di operazioni sospette da parte degli intermediari bancari e finanziari, ha abrogato il vecchio Decalogo del 2001 e razionalizzato l'elenco degli indicatori di cui viene peraltro confermato il carattere non esaustivo, anche alla luce della continua evoluzione delle metodologie e tecniche di riciclaggio e in considerazione della necessità che gli intermediari valutino le operazioni sulla base dell'intero patrimonio informativo concretamente disponibile. In coerenza con i criteri stabiliti dall'art. 20 d.lgs. 231/07 per la valutazione del profilo di rischio, gli indicatori sono distinti in base alle caratteristiche/al comportamento del cliente e alle modalità/tipologie delle operazioni.

A titolo esemplificativo, costituisce un indicatore di anomalia particolarmente rilevante per le società fiduciarie la palese inesattezza o incompletezza delle informazioni sul titolare effettivo (punto 1.1 dell'Allegato al Provvedimento Banca d'Italia, 24 agosto 2008) come pure l'operatività in un paese con regime antiriciclaggio non equivalente (punto 4): tali elementi possono essere, come già detto, un chiaro sintomo della volontà di ostacolare l'individuazione della reale proprietà dei beni ovvero di occultare l'origine o la destinazione delle risorse finanziarie coinvolte.

L'esperienza acquisita dalla UIF nei primi tre anni di operatività, a partire dal 1° gennaio 2008, attraverso la ricezione e l'analisi finanziaria di segnalazioni di operazioni sospette, ha fatto emergere schemi operativi fondati sul ricorso a società fiduciarie insediate all'estero e, in particolare, in giurisdizioni carenti sotto il profilo della regolamentazione e dei controlli.

Le operatività segnalate risultano sovente caratterizzate dal trasferimento di fondi verso Paesi off-shore e dal reinvestimento presso banche e altri istituti finanziari italiani dei fondi accumulati all'estero, spesso occultati tramite schermi fiduciari<sup>24</sup>.

Specifici indicatori per le fiduciarie sono, inoltre, le ipotesi di frequenti ricezioni di fondi provenienti da una pluralità di intermediari seguiti da trasferimenti disposti dal cliente su conti intestati a società fiduciarie (punto 5.5 dell'Allegato al Provvedimento Banca d'Italia, 24 agosto 2008); la presenza di numerosi rapporti presso il medesimo intermediario, specie se presso più dipendenze insediate in zone limitrofe, ovvero di una pluralità di mandati fiduciari presso il medesimo intermediario da parte di uno stesso cliente (punto 5.6); l'intestazione fiduciaria di beni o strumenti finanziari seguita dopo un breve intervallo di tempo da trasferimento degli stessi a terzi o da ritrasferimento al fiduciante (punto 7.7); numerose e frequenti operazioni di sottoscrizione e di rimborso di strumenti finanziari di pertinenza di soggetti differenti regolate su un unico rapporto intestato a una società fiduciaria (punto 14.2).

## 4. Qualche considerazione comparatistica

A livello comunitario, come noto, la Terza Direttiva prevede a carico dei soggetti destinatari gli obblighi di identificazione e verifica del titolare effettivo (artt. 8 e 9), dedicando indicazioni

---

<sup>24</sup> Cfr. Rapporto annuale UIF, 2009, 3.4.3.

---

specifiche alle ipotesi di “*trust*”, in qualche modo assimilabili alle nostre società fiduciarie (art.3, co.6, lett.b)<sup>25</sup>.

Sul versante delle società extracomunitarie operanti in giurisdizioni più “lassiste”, il più rigoroso trattamento riservato alle società fiduciarie statiche italiane, a fini antiriciclaggio, le rende meno competitive e può indurre gli operatori a rivolgersi a istituti di tipo fiduciario straniero al fine di mantenere anonime le proprie disponibilità.

Un esempio di istituto fiduciario straniero che si va sempre più diffondendo è il *trust*, istituto avente origine negli ordinamenti di *common law*, la cui peculiarità consiste essenzialmente nella segregazione patrimoniale<sup>26</sup>. Infatti, il disponente pone un vincolo sul proprio patrimonio, finalizzato alla realizzazione di interessi predeterminati o a vantaggio di taluni beneficiari; il fondo da destinare viene trasferito sotto la titolarità di un *trustee*, che corrisponde in sostanza a una fiduciaria.

Il principale rischio insito in tale istituto è, attesa la separazione patrimoniale, quello di prestarsi a realizzare una fittizia interposizione tra un patrimonio e il suo effettivo proprietario. Notevoli possono essere, invece, i benefici per il disponente e il beneficiario, soprattutto ai fini della limitazione della responsabilità patrimoniale.

Con l'entrata in vigore della convenzione dell'Aja sulla legge applicabile ai *trust* e sul loro riconoscimento, adottata a L'Aja il 1° luglio 1985 e ratificata in Italia ai sensi della legge 16 ottobre 1989, n. 364, si è aperta anche in Italia la via allo sviluppo di una prassi in materia. La Convenzione dell'Aja consente infatti di sottoporre alla legge straniera anche fattispecie e rapporti localizzati nel territorio nazionale, in forza del principio di autonomia nella scelta della legge applicabile al *trust*.

In tale quadro, l'assenza nel diritto italiano di un istituto equivalente al *trust* potrebbe indurre gli operatori italiani a ricorrere al *trust* disciplinato dalla legge straniera.

Per arginare il ricorso, da parte degli operatori italiani, a istituti di tipo fiduciario straniero, l'articolo 11 del disegno di legge comunitaria per il 2010 ha delegato il Governo a introdurre nell'ordinamento italiano il contratto di fiducia all'interno della disciplina del contratto di mandato<sup>27</sup>. Tale contratto, secondo quanto emerge dalla relazione al disegno di legge comunitaria, rappresenta lo strumento con cui il fiduciante trasferisce beni o diritti o somme di denaro a un fiduciario (a scopo di gestione patrimoniale o di garanzia o di liberalità) e questi, tramite la separata gestione, li destina ad uno scopo determinato operando nell'interesse di uno o più beneficiari determinati o determinabili.

---

<sup>25</sup> L'istituto del *trust* è stato riconosciuto con la Convenzione de L'Aja del 1 luglio 1985, resa esecutiva in Italia con legge 16 ottobre 1989, n.364, entrata in vigore il 1 gennaio 1992. Ai fini della Convenzione citata, per *trust* si intendono i rapporti giuridici costituiti da una persona, il disponente, qualora dei beni siano stati posti sotto il controllo di un *trustee* (soggetto investito del potere/obbligo di amministrare, gestire o disporre dei beni in conformità alle disposizioni del *trust* e secondo le norme imposte dalla legge al *trustee*) nell'interesse di un beneficiario o per un fine determinato. I beni in *trust* sono intestati al *trustee* o ad un altro soggetto per conto del *trustee* e costituiscono un patrimonio separato da quello del *trustee*.

Diversa figura giuridica rispetto alle fiduciarie sono i “prestatori di servizi relativi a società e *trust*”, categoria residuale di professionisti di cui all'art. 12, co.1, lett.d) del d.lgs. n.231/07.

<sup>26</sup> Sul *trust* si veda CARBONE M. e DI MARIA S., “Il *trust* nella disciplina di prevenzione antiriciclaggio”, Il Fisco, 29/2910.

<sup>27</sup> Cfr. relazione all'Atto del Senato n. 2322.

---

La separazione patrimoniale operata con il contratto di fiducia risponderebbe, in sostanza, all'esigenza di introdurre in Italia uno strumento alternativo al *trust* e di allineare l'ordinamento interno ai principi del diritto comunitario<sup>28</sup>.

## **5. Lo scudo fiscale attuato tramite società fiduciarie e i presidi antiriciclaggio<sup>29</sup>**

Il peculiare regime di riservatezza che connota le società fiduciarie ha inciso sul ruolo che alle stesse è stato riconosciuto in occasione dello scudo fiscale di cui all'art. 13-bis del d.l. n. 78/2009<sup>30</sup>.

Le già ampie garanzie di anonimato concesse al cliente dalla disciplina dello scudo sono state ulteriormente rafforzate tramite la possibilità di ricorso all'interposizione fiduciaria, rendendo necessario l'intervento interpretativo delle competenti autorità al fine di richiamare il rispetto dei presidi antiriciclaggio, in relazione all'elevato rischio di riciclaggio rappresentato dal fatto che ingenti flussi finanziari provenienti dall'estero, in precedenza non dichiarati, sono stati immessi in un ristretto arco di tempo nell'economia legale.

La tematica richiede una breve illustrazione preliminare della normativa sullo scudo.

Come noto, l'articolo 13-bis del d.l. 78/2009 ha consentito di fare emergere le attività finanziarie e patrimoniali detenute all'estero al 31 dicembre 2008 da soggetti residenti in Italia, in violazione degli obblighi di dichiarazione, a fini valutari e tributari, sanciti dal decreto legge n. 167 del 1990, convertito dalla legge n. 227 del 1990<sup>31</sup>.

Rispetto alle precedenti edizioni di scudo fiscale, quello attuato con il d.l. 78 del 2009 si inserisce in un mutato contesto economico internazionale, caratterizzato dalla adozione di strumenti di cooperazione tra Paesi volti a favorire l'uscita dalla crisi finanziaria globale anche attraverso il contrasto dei fenomeni di evasione fiscale realizzati con il trasferimento di capitali in giurisdizioni fiscalmente opache e caratterizzate da un rigido segreto bancario.

---

<sup>28</sup> Con riferimento al diritto degli Stati membri, va ricordato che la Francia, pur non avendo ratificato la Convenzione dell'Aja, ha introdotto nel proprio diritto la fiducie, con un'ampia novella al codice civile nel 2007, emendata con provvedimenti entrati in vigore nel 2008 e nel 2009.

<sup>29</sup> In tema di scudo fiscale e riciclaggio cfr. CUZZOCREA A., "Scudo fiscale e riciclaggio di capitali illeciti", Amministrazione in cammino, 8.9.2010.

<sup>30</sup> Convertito dalla legge 3 agosto 2009, n. 102, come modificato dall'art. 1 del d.l. 3 agosto 2009, n. 103, convertito dalla legge 3 ottobre 2009, n. 141.

<sup>31</sup> Il d.l. 167/90 e successive modifiche stabilisce che le banche, le società d'intermediazione mobiliare e le Poste devono tenere a disposizione dell'amministrazione finanziaria per cinque anni le evidenze relative ai trasferimenti da e verso l'estero di denaro, titoli e valori mobiliari di importo superiore a 10 mila euro effettuati per conto o a favore di persone fisiche, enti non commerciali, società semplici e associazioni equiparate, residenti in Italia (art. 1). Tali trasferimenti, qualora avvengano senza il tramite degli intermediari, devono essere indicati dalle suddette persone nella dichiarazione annuale dei redditi (art. 2).

---

Per l'emersione erano previste due distinte modalità:

- la “regolarizzazione”, per i capitali e le attività che si intendevano mantenere all'estero, già detenuti in Paesi UE e in Stati aderenti allo Spazio Economico Europeo che garantiscono un effettivo scambio di informazioni fiscali in via amministrativa<sup>32</sup>;
- il “rimpatrio”, per i capitali e le attività che si intendevano far rientrare nel territorio dello Stato, detenuti in Paese europeo ovvero extra-UE.

Per effettuare la regolarizzazione o il rimpatrio i soggetti interessati<sup>33</sup> - anche per interposta persona -dovevano presentare una “dichiarazione riservata” concernente le attività finanziarie/ patrimoniali detenute all'estero al 31 dicembre 2008, in violazione delle disposizioni in materia di monitoraggio fiscale - a uno degli intermediari indicati dall'art. 11 del d.l. 350/2001, cui l'art. 13-bis rinvia<sup>34</sup>.

Dal ricevimento della dichiarazione riservata conseguiva per l'intermediario l'obbligo di acquisire in custodia, deposito, amministrazione o gestione i valori oggetto del rimpatrio o esistenti all'estero e di provvedere al versamento dell'imposta straordinaria dovuta, comunicando all'amministrazione finanziaria l'ammontare complessivo delle attività rimpatriate e le somme versate, senza indicare il nominativo del soggetto che aveva effettuato la dichiarazione (art. 13, comma 3, d.l. n. 350/01).

Ciò ha garantito la completa riservatezza, di fronte al fisco, dei dati riguardanti le operazioni di rimpatrio e i relativi conti di deposito<sup>35</sup>. L'effettivo pagamento dell'imposta, eseguito entro lo stesso termine previsto per la presentazione della dichiarazione riservata, ha prodotto effetti preclusivi ed estintivi sotto il profilo tributario e contributivo, nonché effetti di esclusione della punibilità per determinati reati<sup>36</sup>, ma non ha inficiato i presidi antiriciclaggio, che sono stati espressamente ritenuti applicabili, sebbene il comma 3 dell'art. 13-bis abbia introdotto

---

<sup>32</sup> La lista di Paesi per i quali era possibile realizzare la regolarizzazione è allegata alla circolare dell'Agenzia delle Entrate, n. 43 del 2009 (*infra*, 2.1).

<sup>33</sup> Si tratta di: persone fisiche, enti non commerciali, società semplici e associazioni equiparate residenti nel territorio dello Stato (art. 11, d.l. 350/01); in base al comma 7-bis dell'art. 13-bis, anche le imprese estere controllate o collegate di cui agli articoli 167 e 168 del D.P.R. n. 917/1986(TUIR); in tal caso, gli effetti dello scudo si sono prodotti in capo ai soci, residenti in Italia, in proporzione alla partecipazione detenuta e nei limiti degli importi rimpatriati o regolarizzati.

<sup>34</sup> Gli intermediari in questione sono: le banche aventi sede in Italia, le società d'intermediazione mobiliare (SIM) di cui all'art. 1, co. 1, lettera e) del d.lgs. n. 58 del 1998 (TUF), le società di gestione del risparmio (SGR) di cui all'art. 1, co. 1, lettera o), del TUF, limitatamente alla attività di gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi, le società fiduciarie di cui alla legge n. 1966 del 1939, gli agenti di cambio iscritti nel ruolo unico previsto dall'art. 201 del TUF, Poste Italiane SpA, le stabili organizzazioni in Italia di banche e di imprese di investimento non residenti.

<sup>35</sup> Al riguardo, la circolare n. 43E/2009 ha precisato che su tali conti potevano essere depositate esclusivamente le attività rimpatriate, restando escluso ogni ulteriore accredito non derivante dall'alienazione delle stesse attività. In caso di trasferimento tra intermediari delle attività finanziarie oggetto di rimpatrio, rimaneva fermo il regime di riservatezza di fronte al fisco, purchè il nuovo rapporto fosse intestato al medesimo contribuente. Le attività, una volta rimpatriate, potevano essere destinate a qualunque finalità ed eventualmente anche essere nuovamente trasferite all'estero, nel rispetto della normativa sul monitoraggio fiscale.

<sup>36</sup> Si tratta, in virtù del rinvio operato dall'art. 13-bis all'articolo 8, comma 6, lettera c), della legge 27 dicembre 2002, n. 289 e successive modificazioni, di numerosi reati tributari di cui al d.lgs. n. 74/2000: dichiarazione fraudolenta mediante uso di fatture o altri documenti per operazioni inesistenti (art.2), dichiarazione fraudolenta mediante altri artifici (art.3), dichiarazione infedele (art. 4), omessa dichiarazione (art. 5), occultamento o distruzione di documenti contabili (art. 10).

---

una deroga agli obblighi di segnalazione di operazioni sospette di cui all'art. 41 del d.lgs. 231/07, per i casi di non punibilità di cui allo stesso art. 13-bis, comma 4<sup>37</sup>.

Sulla disciplina dello scudo fiscale sono intervenuti sia l'Agenzia delle Entrate sia il Ministero dell'Economia e delle Finanze, con provvedimenti che, sia pure sospinti da distinte finalità, hanno inciso sui presidi antiriciclaggio.

La circolare dell'Agenzia delle Entrate n. 43/E del 10 ottobre 2009 ha previsto la "regolarizzazione" per le attività detenute anche nei Paesi extra UE che garantiscono un effettivo scambio di informazioni fiscali in via amministrativa e, nell'ambito del rimpatrio, il cd. "rimpatrio giuridico". Tale modalità consentiva di mantenere all'estero le attività finanziarie scudate, tramite il conferimento a un intermediario italiano di un mandato fiduciario ad assumere in custodia deposito, amministrazione o gestione le attività stesse, senza procedere al loro materiale trasferimento nel territorio dello Stato. In concreto, il rimpatrio giuridico ha consentito di trasferire solo nominalmente in Italia le attività estere, costituendole in un sub-deposito presso un intermediario estero, intestato all'intermediario italiano.

La previsione del "rimpatrio giuridico" è andata ben oltre la stessa legge che, all'articolo 13-bis, prevede la "regolarizzazione", per i Paesi dell'Unione e gli Stati aderenti allo Spazio economico europeo che garantiscono un effettivo scambio di informazioni fiscali, e il "rimpatrio", per tutti i Paesi, anche extra UE. Nella legge non viene specificato che il rimpatrio possa essere inteso anche come "giuridico", ossia a prescindere dal materiale trasferimento delle attività finanziarie.

In forza di quanto disposto dalla circolare dell'Agenzia delle Entrate, peraltro, è stato possibile effettuare il "rimpatrio giuridico" (di fatto equivalente alla regolarizzazione, visto che consentiva di mantenere all'estero le attività "scudate") tramite una fiduciaria statica anche da Paesi extra UE non equivalenti sotto il profilo della normativa antiriciclaggio o comunque non cooperativi.

L'impatto sulla normativa antiriciclaggio è notevole, considerato che nel caso del rimpatrio, a differenza che per la regolarizzazione, il regime dei controlli è anche semplificato, in quanto nella circolare n. 43/09 non si prevede l'obbligo di allegare alla dichiarazione riservata una certificazione rilasciata dall'intermediario non residente, attestante la detenzione all'estero delle attività scudate, alla data del 31 dicembre 2008. Tale impostazione è stata confermata anche da una successiva circolare dell'Agenzia delle Entrate, n. 3 del 29 gennaio 2010, la quale ha precisato che "ai fini dell'accesso alla procedura dello scudo non rileva, pertanto, la ricostruzione puntuale degli eventi che hanno dato origine alla fuoriuscita delle attività o

---

<sup>37</sup> Tale deroga ha suscitato forti critiche anche in ambito internazionale e comunitario, per il conflitto con gli obblighi imposti dai principi e dalle norme antiriciclaggio. Nessun rilievo formale, comunque, è stato formulato sullo scudo italiano. Nel corso dell'Assemblea Plenaria del GAFI tenutasi a giugno 2010, è stato approvato un documento relativo alle implicazioni dei programmi di condono fiscale per il sistema antiriciclaggio, nel quale vengono indicati, oltre al criterio della massima trasparenza e pronta informativa su iniziative di scudo fiscale, i seguenti quattro principi di "policy" a cui dovranno conformarsi le varie giurisdizioni, nel dare attuazione alle suddette iniziative: 1) effettiva applicazione di misure preventive nei settori dell'antiriciclaggio e della lotta al finanziamento del terrorismo; 2) divieto di esenzione totale o parziale dal rispetto dei requisiti antiriciclaggio e antiterrorismo; 3) cooperazione e scambio di informazioni fra le autorità nazionali interessate; 4) cooperazione e scambio di informazioni nei procedimenti investigativi, giudiziari e processuali relativi al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo e connessi all'abuso di programmi di condono fiscale, ivi inclusi i procedimenti e le indagini sul recupero dei crediti.

---

alla loro costituzione all'estero né l'identificazione delle attività stesse quali frutto di evasione fiscale”.

Nell'ambito del “rimpatrio giuridico”, le società fiduciarie “statiche” di cui alla legge n. 1966/1939 hanno esercitato un ruolo significativo, in quanto la stessa Agenzia delle Entrate ha individuato nel mandato fiduciario lo schema contrattuale tipico per l'effettuazione di questa modalità di rimpatrio.

In proposito, Assofiduciaria, con circolare n. 66 del 2009, ha fornito chiarimenti alle proprie associate circa il mandato a effettuare il rimpatrio giuridico, precisando che “il bene deve essere consegnato dal soggetto interessato alla fiduciaria per essere immesso in un deposito appositamente acceso a nome della fiduciaria stessa, anche senza dover procedere al materiale afflusso dei beni nel territorio dello Stato”. Alla società fiduciaria viene conferito il mandato ad amministrare il rapporto, rimanendo il bene nella titolarità del contribuente.

La possibilità del ricorso al “rimpatrio giuridico” tramite società fiduciarie è stata riconosciuta anche in caso di impossibilità di rimuovere, entro il 31.12.2010, le cd. “cause ostative”, ossia gli impedimenti oggettivi a perfezionare il rimpatrio nei termini, per ragioni non dipendenti dalla volontà dell'interessato.

Al riguardo, l'Agenzia delle Entrate, con un parere dell'11 novembre 2010, ha chiarito che la procedura di emersione si poteva validamente concludere con il rimpatrio giuridico delle attività indicate nella dichiarazione riservata presentata nei termini di legge, qualora le cause ostative al rimpatrio fisico non potessero essere rimosse entro il 31.12.2010. Ciò, attraverso il contratto di amministrazione di beni senza intestazione a favore di una società fiduciaria (cfr. anche comunicazione Assofiduciaria n. 70 del 17 novembre 2010).

La circolare dell'Agenzia delle Entrate, n. 52 del 8 ottobre 2010, in tema di verifiche dei presupposti per accedere allo scudo, ha previsto la necessità di accertare, oltre all'esistenza della “dichiarazione riservata”, dalla quale deve risultare il denaro o le altre attività finanziarie prese in carico dall'intermediario, anche l'effettiva detenzione delle attività finanziarie all'estero, a una data non successiva al 31.12.2008.

A tal fine è stata richiesta l'acquisizione di ulteriore documentazione: per il “denaro”, lo Stato estero in cui era detenuto e le modalità di detenzione (conti correnti, ecc.); per le “altre attività finanziarie”, la tipologia di attività (azioni, obbligazioni, ecc.) e lo Stato estero in cui erano detenute; inoltre, dovevano risultare le modalità della detenzione fino al rimpatrio e la successiva formale assunzione in custodia, deposito, amministrazione o gestione in capo all'intermediario italiano, soprattutto in presenza di “rimpatrio giuridico”, da Paesi cd. “black list”, avente a oggetto denaro contante.

In considerazione del particolare profilo di rischio insito nel “rimpatrio giuridico”, la circolare ha richiamato l'attenzione sulle attività connotate da “opacità”, sia sotto il profilo della riferibilità a un determinato soggetto sia con riferimento alla loro valorizzazione, in quanto rappresentative di altre attività sottostanti non note o difficilmente inquadrabili nel loro profilo quantitativo e qualitativo (come nel caso di quote rappresentative del capitale di società con sede in Paesi dove sono ammesse azioni al portatore o in cui non è obbligatorio il deposito del bilancio).

Anche il Ministero dell'Economia e delle Finanze, con circolare n. 2166-14 del 16 febbraio 2010, è intervenuto sull'argomento precisando e ribadendo che, ai fini antiriciclaggio, gli

---

intermediari e i professionisti, nel dare corso ad operazioni di rimpatrio o regolarizzazione dei capitali, dovevano applicare gli obblighi di “adeguata verifica della clientela” e, in particolare, identificare e verificare l’identità del cliente e del titolare effettivo, ponendo attenzione agli eventuali prestanome o soggetti interposti; raccogliere informazioni dettagliate sull’attività del cliente e sulle sue capacità economiche, sulla natura e sullo scopo/destinazione del rapporto continuativo connesso all’operazione scudata; prestare una attenzione particolare alle situazioni a rischio per la natura dell’operazione.

La circolare del MEF ha avuto il merito di sancire il principio che le operazioni di rimpatrio dei capitali possono rientrare tra quelle per le quali è necessaria l’identificazione rafforzata prevista dall’ art. 28 del decreto legislativo 231/2007 (operazioni ad alto rischio di riciclaggio), per cui gli intermediari e i professionisti sono stati chiamati ad acquisire altresì informazioni ed eventuali riscontri documentali sulla costituzione dei capitali oggetto del rientro dall’ estero, atti a ricostruire l’origine degli stessi; a svolgere un controllo costante nel corso del rapporto continuativo o della prestazione professionale; a conservare i documenti e registrare le informazioni acquisite per assolvere gli obblighi di adeguata verifica della clientela; ad assolvere gli obblighi di segnalazione di operazioni sospette alla UIF, salvi i casi di non punibilità previsti dal comma 4 dell’art. 13-bis del d.l. 78/09.

La UIF, a sua volta, con comunicazione del 24 febbraio 2010, ha precisato che, anche nel caso di operazioni di scudo già perfezionate, gli intermediari i quali abbiano successivamente acquisito elementi tali da indurre il sospetto che le disponibilità rimpatriate possano provenire da illeciti diversi da quelli considerati non punibili in base all’art. 13-bis del d.l. 78/09 sono tenuti a effettuare la segnalazione di operazione sospetta.

In tale ambito, la stessa UIF può verificare l’osservanza degli obblighi di collaborazione attiva in relazione alle operazioni di scudo fiscale da parte degli intermediari finanziari, tramite accertamenti ispettivi, ai sensi degli artt. 47 e 53 del decreto 231/07.

## **6. Conclusioni**

L’attività delle società fiduciarie, che comprende tra l’altro l’amministrazione e l’intestazione fiduciaria di patrimoni, presenta un significativo impatto sui presidi antiriciclaggio, in quanto è potenzialmente suscettibile di limitare la trasparenza della titolarità o della gestione di determinati beni e attività finanziarie.

Le peculiarità del rapporto tra società fiduciarie e clientela richiedono una specifica attenzione non solo al momento della relativa instaurazione, ma anche durante l’intera durata del rapporto e dopo la conclusione dello stesso, qualora emergano successivamente anomalie rilevanti ai fini della individuazione di operazioni sospette.

Particolarmente rischiose sono le transazioni finanziarie realizzate attraverso società fiduciarie situate in paesi carenti sotto il profilo della regolamentazione e dei controlli, considerate le difficoltà di acquisire informazioni sulla effettiva titolarità dei beni e sull’origine e la destinazione delle risorse finanziarie.

Lo scudo fiscale attuato in Italia ai sensi dell’art. 13-bis del d.l. 78/09, e, in particolare il rimpatrio giuridico operato attraverso società fiduciarie hanno messo a dura prova i presidi

---

antiriciclaggio, richiedendo l'intervento delle competenti Autorità, al fine di chiarire che l'anonimato dello scudo, a presidio del quale hanno contribuito anche le intestazioni fiduciarie, recede di fronte agli obblighi imposti dalla normativa antiriciclaggio.

L'evoluzione normativa relativa alle fiduciarie, nell'ambito della più ampia riforma degli intermediari finanziari operata dal d.lgs. 141/2010, vedrà le società fiduciarie statiche aventi determinati requisiti e dimensioni iscritte in una sezione dell'albo ex art. 106 TUB e sottoposte alla vigilanza della Banca d'Italia.

Ai fini antiriciclaggio, la loro collocazione nel comma 1 dell'articolo 11, d.lgs. 231/07 comporterà per le stesse l'esenzione dagli obblighi di adeguata verifica (e di registrazione), nei rapporti con gli altri intermediari. Il sistema perderà così informazioni rilevanti sotto il profilo della conoscenza della effettiva titolarità e della tracciabilità dei flussi finanziari.

In tale quadro, si attende che il contemperamento tra la riservatezza del mandato fiduciario e i presidi antiriciclaggio sia assicurato da una effettiva collaborazione attiva e passiva da parte degli intermediari e da un costante monitoraggio da parte delle autorità.

L'interposizione dei veicoli fiduciari è di per sé neutra, qualora sia rispettosa dei principi di trasparenza ai quali è improntata la normativa di prevenzione dei rischi di utilizzo del sistema economico finanziario a scopo di criminalità economica.

## SERVIZI DI PAGAMENTO E OFFERTA DI BENI DIGITALI

Massimo Doria

**Abstract:** In tutti i principali Paesi industrializzati viene perseguito l'obiettivo di ridurre l'utilizzo del contante e di favorire il ricorso ai più efficienti e sicuri strumenti elettronici. In Europa questo processo è gestito nel contesto dell'integrazione del mercato dei pagamenti al dettaglio ad opera di iniziative di armonizzazione normativa e procedurale. La disciplina comunitaria dei servizi di pagamento tende a favorire la concorrenza e a promuovere l'innovazione anche attraverso la previsione di fattispecie al ricorrere delle quali è consentito agli operatori commerciali gestire pagamenti senza soggiacere ai vincoli previsti dalla normativa di settore. In quest'ambito, la disciplina dei pagamenti connessi con la commercializzazione di beni e servizi digitali trova esplicita considerazione. L'obiettivo perseguito dal legislatore comunitario è quello di favorire lo sviluppo di valore aggiunto su questa particolare tipologia di servizi riservando la gestione professionale dell'intermediazione nei pagamenti a soggetti appositamente autorizzati: l'applicazione pratica delle nuove regole pone peraltro problemi interpretativi e questioni applicative non sempre di facile risoluzione.

All major industrialized countries pursue a reduction of the use of cash and encourage the use of more efficient and secure electronic means of payment. In Europe, this process is managed in the context of the integration of the retail payments market through initiatives of legal and procedural harmonisation. The Community framework for payment services aims at fostering competition and promoting innovation inter alia through provisions that allow commercial operators to provide payment services without specific regulatory constraints. In this context, specific consideration is given to payments connected with the sale of digital goods and services. The objective pursued by the Community law is to encourage the development of value-added telecommunication services reserving the professional management of intermediation in payments to authorized financial entities: the practical application of these new rules, however, poses interpretative and practical issues that are not easy to solve.

**Parole chiave:** beni digitali, contante, Imel, Istituto di Pagamento, moneta elettronica, PSD, SEPA, servizi di pagamento.

**Sommario:** 1.Premessa – 2.La “war on cash” – 3.L'integrazione dell'industria europea dei pagamenti retail – 4.La nozione di servizi di pagamento: ambito di applicazione positivo e negativo della relativa disciplina – 5.I pagamenti connessi con la commercializzazione di beni e servizi digitali – 6. Conclusioni

---

## 1.Premessa

I servizi di pagamento sono costituiti dall'insieme delle procedure, regole e strumenti che consentono a cittadini, imprese, pubbliche Amministrazioni di effettuare trasferimenti di fondi o di riceverne. Si tratta di un settore in forte evoluzione: in tutti i principali Paesi viene perseguito infatti l'obiettivo di ridurre la quota di pagamenti effettuati con il contante e gli strumenti cartacei – ritenuti costosi e insicuri – e di favorire lo sviluppo di modalità elettroniche di pagamento, più efficienti e affidabili.

In Europa, questo obiettivo trova un'ulteriore qualificazione nel processo di integrazione dell'industria dei pagamenti retail<sup>1</sup>, basato su due driver fondamentali: la realizzazione della Single Euro Payments Area, la SEPA; l'armonizzazione normativa, ad opera soprattutto, ma non soltanto, della Payment Services Directive (2007/64/CE). In questo contesto, la promozione di modalità innovative di pagamento poggia sul perseguimento di un deciso innalzamento del tasso di concorrenza del mercato di riferimento – attraverso regole comuni applicabili a un ventaglio di prestatori di servizi più ampio delle tradizionali categorie bancarie e finanziarie – e su un adeguato grado di “liberalizzazione” degli stessi servizi di pagamento in tutti i casi in cui possono ritenersi attenuate o superate le esigenze di tutela della fiducia del pubblico nell'utilizzo degli strumenti di pagamento a spendibilità generalizzata.

La difficile ricerca di un punto di sintesi tra le diverse esigenze di un adeguato assetto regolatorio, di spinta all'innovazione, di libertà di intrapresa, trova una manifestazione esplicita nella disciplina relativa alla commercializzazione di beni e servizi digitali, alla quale la normativa europea dedica specifica attenzione.

## 2.La “war on cash”.

Tutti i principali Paesi industrializzati si sono posti l'obiettivo di sostituzione del contante e degli strumenti cartacei – in particolare, gli assegni - con modalità elettroniche di pagamento. Nonostante la difficoltà di acquisire evidenze comparative tra il costo di utilizzo dei primi rispetto alle seconde (su cui v. infra in questo stesso paragrafo), è da ritenersi acquisito alla comune evidenza che il contante ha costi elevati sia per i consumatori sia per gli esercenti che né gli uni né gli altri percepiscono. Si tratta di costi espliciti ed impliciti. Fra i primi rientrano quelli relativi alla perdita di interessi sulle somme liquide detenute, degli oneri per l'approvvigionamento e il successivo versamento del contante, dei rischi legati alle possibilità di smarrimento o, più spesso, di furti o rapine. Tra i secondi – che rappresentano la componente più opaca del sistema di “tariffazione” – sono da annoverare i costi sostenuti dal sistema bancario per la fornitura dei servizi di deposito e prelievo del contante nonché per la gestione delle lavorazioni connesse con il ciclo di incasso degli strumenti cartacei: entrambi trovano

---

<sup>1</sup> I pagamenti retail sono costituiti dai flussi di trasferimento fondi originati e/o a favore di una delle richiamate categorie di utilizzatori finali: cittadini, imprese, Pubbliche Amministrazioni. Essi si distinguono tendenzialmente dai pagamenti large value, di regola scambiati tra banche o altri operatori istituzionali.

---

evidentemente copertura attraverso la loro traslazione negli oneri commissionali applicati alla clientela (potenzialmente, anche per l'utilizzo di servizi di pagamento elettronici).

Da ciò scaturisce un doppio effetto negativo: da un lato, consumatori ed esercenti non sono messi in condizione di percepire il costo del ricorso al contante in alternativa a modalità di pagamento elettroniche (in particolare, quelle realizzate attraverso l'utilizzo di carte di debito, di credito, prepagate); dall'altro, il cennato rischio di traslazione degli oneri di gestione del contante e degli strumenti cartacei sulla struttura commissionale dei pagamenti elettronici può indurre una errata percezione di maggior costo di questi ultimi in grado di penalizzarne la diffusione. Si tratta di un "disturbo" informativo e di trasparenza particolarmente rilevante ove si consideri che la gestione del contante e degli strumenti cartacei si basa essenzialmente su costi operativi variabili (si pensi alle spese per il personale) mentre, al contrario, gli strumenti di pagamento elettronici postulano una gestione basata in prevalenza su costi fissi (relativi al funzionamento dell'infrastruttura tecnologica): è chiaro dunque che lo sviluppo degli strumenti elettronici è in grado di ridurre i costi operativi unitari rendendo astrattamente possibile – al netto dell'incidenza di fenomeni di cross subsidiarization - una riduzione delle commissioni applicate alla clientela<sup>2</sup>.

Un'efficace strategia di war on cash non può ovviamente prescindere dalla disponibilità di informazioni affidabili e comparabili sul costo relativo di utilizzo dei diversi strumenti di pagamento, incluso il contante. Si tratta di un esercizio non agevole su cui peraltro, negli ultimi anni, si sono registrati rinnovati sforzi<sup>3</sup>. Da ultimo, l'Eurosistema (costituito dalla BCE e dalle banche centrali dell'area dell'euro) ha avviato un progetto di analisi ad ampio raggio con il quale dovrebbe essere possibile individuare la soglia oltre la quale pagare o accettare contante è meno conveniente che ricorrere a strumenti di pagamento alternativi<sup>4</sup>. L'individuazione del costo sociale dei vari strumenti di pagamento rappresenta senza dubbio un importante

---

<sup>2</sup> Nel confronto europeo l'Italia sembra scontare ancora alcuni fattori di penalizzazione nel processo di trasferimento delle abitudini di pagamento dal contante agli strumenti più evoluti: frammentazione del commercio al dettaglio, economia sommersa, limitata finanziarizzazione di alcune aree, rischi di frode. Nel nostro Paese le transazioni annue pro capite effettuate per il tramite delle carte di pagamento erano 8 alla fine degli anni novanta; sono state 24,5 nel 2009. Questa accelerazione non è bastata a colmare il gap con gli altri Paesi dell'area dell'euro, per i quali 22 operazioni in media pro capite si registravano già alla fine degli anni novanta: le più recenti statistiche comparate, relative al 2009, fissano tale numero in 58. Il divario è quindi ampio ma non tocca la dotazione di infrastrutture di accettazione degli strumenti di pagamento: il numero pro capite della carte di pagamento in Italia è pari a 1,15, contro una media dell'Eurosistema di 1,45; quello dei POS si commisura a 21 ogni mille abitanti, a fronte di 20). Gli oltre 36 milioni di carte di debito in circolazione (2009) vengono inoltre utilizzate in modo rilevante per l'approvvigionamento di contante invece che per effettuare direttamente pagamenti (due terzi delle cifre complessivamente movimentate sono riferibili a prelievi di cash).

<sup>3</sup> 2005 Costs, advantages and drawback of the various means of payment ([www.nbb.be/doc/TS/Publications/Brochures/MoyenPaiement.pdf](http://www.nbb.be/doc/TS/Publications/Brochures/MoyenPaiement.pdf)); - 2005 Brits & Winder - Payments are no free lunch (DNB Occasional Study): study into the costs of pos payment; - 2006 McKinsey & CO - Payment Services in the Netherlands, an analysis of costs and revenues for banks (private costs and revenues of banks); - 2007 EIM - Point of sale payments in the Netherlands, a picture of costs and revenues of merchants (only available in Dutch); - - 2007 Bergman et al: Costs of paying - private and social costs of cash and card payments [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1022266](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1022266); - 2008 Takala & Viren Efficiency and costs of payments: some new evidence from Finland [www.bof.fi](http://www.bof.fi).

Il grado di efficienza dei pagamenti elettronici è quindi tanto più elevato quanto minore è questa soglia (cfr. Rochet-Tirole, 2007, "Must-Take Cards and the Tourist Test", DNB Working Paper n. 127).

---

passo in avanti nel cammino verso una less-cash society dal momento che potrà fornire utili informazioni da cui far scaturire adeguati indirizzi di policy.

### **3.L'integrazione dell'industria europea dei pagamenti retail**

In Europa, la persistente frammentazione del mercato dei pagamenti al dettaglio ha da tempo indotto il legislatore europeo ad assumere ripetute iniziative di superamento delle barriere normative esistenti. A tale incisiva azione, promossa dalla Commissione Europea e di cui si dirà più dettagliatamente nel prosieguo, ha corrisposto lo sforzo dell'industria bancaria di realizzare una piattaforma unica per la gestione procedurale dei pagamenti in euro: si tratta della SEPA (Single Euro Payments Area).

Obiettivo della SEPA è la costituzione di un'area europea completamente integrata dei pagamenti al dettaglio nella quale non vi siano più distinzioni tra operazioni domestiche e cross-border. Il progetto è stato avviato nel 2002 dalla comunità bancaria europea attraverso lo European Payments Council (EPC); esso, peraltro, prende in considerazione soltanto i servizi di pagamento basati sugli strumenti elettronici a più larga diffusione: bonifici, addebiti diretti e carte di pagamento<sup>5</sup>. Non è possibile, in questa sede, analizzare nel dettaglio le caratteristiche dell'iniziativa assunta dall'EPC. E' tuttavia utile segnalare che a circa nove anni dal suo avvio il progetto stenta a decollare: in quasi tutti i Paesi coinvolti, utilizzatori e prestatori di servizi di pagamento continuano a ricorrere in via pressoché esclusiva agli schemi nazionali invece che a quelli paneuropei<sup>6</sup>. In ragione di ciò, la Commissione Europea ha di recente formalizzato una proposta di Regolamento comunitario – attualmente in discussione presso il Consiglio UE - per imporre una o più date finali per la migrazione delle procedure domestiche di bonifico e addebito diretto ai corrispondenti schemi della SEPA. Si tratta, in sostanza, di un intervento teso a superare la natura “market driven” del progetto introducendo – in virtù degli interessi pubblici alla sua realizzazione – un contesto vincolante di obblighi: ne deriva un accrescimento del tasso di estensione e di profondità del tessuto regolatorio a cui deve riferirsi, in Europa, la prestazione di servizi di pagamento di cui andiamo subito a trattare.

Il principale riferimento normativo in materia è costituito dalla direttiva 2007/64/CE, la Payment Services Directive (PSD) – emanata nell'ambito del Piano d'Azione sui Servizi Finanziari e recepita in Italia con il D.lgs 11/2010 - che ha introdotto per la prima volta una disciplina organica e pressoché completa del settore (con l'eccezione relativa alla moneta elettronica di cui si dirà più avanti) dopo alcuni interventi di portata più limitata quali la direttiva 97/5/CE sui bonifici transfrontalieri e il Regolamento CE 2560/2001 sui

---

<sup>5</sup> È parte del progetto anche la definizione della cornice di riferimento per le infrastrutture che provvedono all'attività di compensazione e di regolamento (Automated Clearing Houses e Clearing and Settlement Mechanisms) dei flussi finanziari relativi all'effettuazione di operazioni di pagamento.

<sup>6</sup> Tale considerazione deve più propriamente riferirsi agli schemi di bonifico e di addebito diretto. Per il comparto delle carte di pagamento la migrazione è invece in atto. Essa si traduce essenzialmente nell'adozione della tecnologia basata su microprocessore (chip EMV, acronimo di “Europay Mastercard Visa”) e su PIN.

---

pagamenti transfrontalieri in euro<sup>7</sup>.

In estrema sintesi, la PSD opera su tre piani tra loro complementari:

- introduce (Titolo II) una nuova figura di operatore – l’Istituto di Pagamento (IP) - abilitato a offrire, munito di passaporto europeo, servizi di pagamento in tutta la UE. Il dato più rilevante è che, in linea di discontinuità con una costante tradizione normativa impostata sull’obbligo di esercizio esclusivo delle attività finanziarie, viene consentito agli IP di poter abbinare l’esercizio di attività commerciali all’offerta di servizi di pagamento: ne risulta in modo evidente accresciuta la cifra competitiva del settore e, al tempo stesso, facilitato l’accesso al mercato – dal lato dell’offerta – di operatori in grado di competere con gli intermediari tradizionali facendo leva sulle proprie risorse tecnologiche, la capillarità delle reti distributive disponibili, l’attitudine alla gestione di flussi di pagamento (il riferimento più immediato, ma non esclusivo, è agli operatori delle telecomunicazioni e a quelli della grande distribuzione organizzata);
- prevede (Titolo III) vincoli di trasparenza informativa, ex ante ed ex post, al fine di facilitare la comparabilità delle condizioni offerte dai diversi prestatori di servizi di pagamento e di approntare una tutela sostanziale agli utilizzatori dei servizi medesimi;
- definisce (Titolo IV) un’articolata serie di obblighi e di responsabilità, a valenza civilistica, che caratterizzano reciprocamente la relazione tra prestatori di servizi e di utilizzatori; ciò in una dimensione a forte vocazione consumeristica, tesa al miglioramento delle condizioni effettive di efficienza (tempi e costi delle operazioni) e di affidabilità (sicurezza, anche in termini di prevenzione delle frodi) a cui deve rispondere l’esecuzione delle operazioni di pagamento<sup>8</sup>.

Il perimetro applicativo di questa serie così articolata di disposizioni è costituito dalla prestazione di servizi di pagamento, nozione a cui è dedicato il paragrafo successivo. Prima di entrare in quest’argomento è tuttavia necessario segnalare che la PSD – pur costituendo il

---

<sup>7</sup> In una fase ancora precedente erano state peraltro già adottate alcune Raccomandazioni, tra cui: la Raccomandazione 87/598/ CEE dell’8.12.1987 concernente un codice europeo di buona condotta in materia di pagamento elettronico; la Raccomandazione 88/590/CEE del 17.11.1988 sui sistemi di pagamento relativa, in particolare, al rapporto tra il proprietario e l’emittente della carta; la 97/489/CE del 30.7.1997 concernente le operazioni effettuate mediante strumenti di pagamento elettronici.

<sup>8</sup> Nel recepire la PSD, il D.lgs 11/2010 ha modificato, integrandolo, il Testo Unico Bancario (TUB) relativamente alla disciplina degli IP e alle norme di trasparenza, operando anche numerosi interventi di delegificazione a favore del potere dispositivo della Banca d’Italia (cfr. i Provvedimenti della Banca d’Italia del 15 febbraio 2010 in materia di disposizioni di Vigilanza per gli Istituti di Pagamento e di trasparenza). Le regole attinenti agli obblighi e alle responsabilità delle parti, per la loro valenza civilistica e l’attitudine a insistere su diritti soggettivi, sono state più compiutamente trattate nell’ambito del decreto di recepimento in un autonomo Titolo del decreto medesimo (il II) che non è stato integrato nel TUB: ai sensi dell’art. 31 del decreto, è comunque in via di emanazione, da parte della Banca d’Italia, un provvedimento attuativo anche di quest’area dispositiva mediante un provvedimento già sottoposto a procedura di consultazione pubblica. Il decreto prevede inoltre un articolato sistema di controlli sul rispetto dei vincoli introdotti per l’offerta di servizi di pagamento: in linea di principio, essi sono riferibili a finalità prudenziali – connesse con la stabilità dei soggetti abilitati all’offerta dei servizi – e a obiettivi di affidabilità ed efficienza dei servizi medesimi (particolarmente rilevanti per la corretta applicazione delle disposizioni del Titolo IV della PSD, recepite nel Titolo II del D.lgs 11/2010) riconducibili ai compiti di pertinenza della banca centrale quale autorità di Sorveglianza sul sistema dei pagamenti. La norma che, a livello nazionale, riconosce la titolarità di quest’ultima competenza in capo alla Banca d’Italia è l’art. 146 del TUB: il D.lgs 11/2010 ha tra l’altro operato un’estensione dei poteri di cui può disporre la Sorveglianza della Banca d’Italia rafforzandone anche – attraverso un’esplicita considerazione della tutela degli utenti tra le finalità della Funzione (comma 1) – la proiezione consumeristica.

---

parametro normativo più organico per la disciplina del settore – è affiancato da disposizioni che ne integrano la valenza dispositiva.

Tra queste, merita di essere sicuramente citata la nuova direttiva sulla moneta elettronica 2009/110/CE (che abroga la precedente direttiva 2000/46/CE), da recepire entro il 30 aprile 2011. Essa rappresenta un complemento della PSD estendendo le soluzioni previste da quest'ultima per gli IP anche agli Istituti di moneta elettronica (Imel) al fine di uniformare il trattamento previsto per tutti i prestatori di servizi di pagamento non bancari. Le ragioni di questa complementarietà risiedono nella circostanza che gli IP, pur potendo offrire l'intera gamma di servizi di pagamento (su cui v. infra), ai sensi della PSD non possono emettere moneta elettronica, attività riservata invece alle banche e agli Imel: superando il regime introdotto dalla citata direttiva del 2000 che - a causa degli elevati costi di vigilanza nonché delle limitazioni operative che lo caratterizzavano – aveva impedito l'affermarsi di quest'ultima categoria di operatori, la direttiva del 2009 ha uniformato, in linea di principio, il trattamento degli IP e degli Imel. Essa ha infatti previsto per gli Imel: 1) un'attenuazione dei vincoli prudenziali; 2) la possibilità di esercitare, oltre alle attività relative all'emissione di moneta elettronica, anche tutti i servizi di pagamento previsti dalla PSD; 3) la facoltà di svolgere attività commerciali congiuntamente all'offerta di servizi di pagamento<sup>9</sup>.

#### **4. La nozione di servizi di pagamento: ambito di applicazione positivo e negativo della relativa disciplina**

La PSD (allegato all'art. 4, punto 3) e, simmetricamente, il D.lgs 11/2010 (art. 1, comma 1, lett. b) introducono per la prima volta un'elencazione tassativa delle fattispecie che concretano l'offerta di servizi di pagamento. A livello europeo, risulta così armonizzata e sottoposta a riserva un'attività prima considerata solo nell'ambito di quelle, esercitate dagli enti creditizi, ammesse al mutuo riconoscimento (cfr. Allegato I, punto 4, della direttiva 2006/48/CE relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi ed al suo esercizio)<sup>10</sup>. A livello nazionale risultano invece superate le disposizioni di cui agli artt. 106 e 107 TUB – e relativi provvedimenti

---

<sup>9</sup> Il quadro dei riferimenti normativi è completato dal Regolamento CE 924/2009 relativo ai pagamenti transfrontalieri nella Comunità – che ha sostituito il citato Regolamento CE 2560/2001 – con il quale è stata estesa (da bonifici e carte agli addebiti diretti) il vincolo di applicare le medesime condizioni a servizi di pagamento, nazionali e transfrontalieri, corrispondenti. Il Regolamento dispone altresì in materia di struttura tariffaria dei servizi di addebito diretto affrontando il tema – a valenza antitrust – delle tariffe interbancarie applicate ai circuiti di pagamento: l'argomento è ripreso nella proposta di Regolamento sulla SEPA migration end date di cui si è detto ad inizio del paragrafo. Per completezza compilativa, infine, occorre tener conto che il framework di regole di riferimento per l'offerta di servizi di pagamento è inciso anche da provvedimenti dettati in materia di contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo, che prevedono dettagliate e pervasive regole in materia di tracciabilità e imputabilità dei pagamenti: si fa riferimento, in particolare, al Regolamento CE 1781/2006 sulle informazioni sull'ordinante nei messaggi di pagamento – che attua a livello comunitario la Raccomandazione Speciale VII del GAFI – nonché alla direttiva 2005/60/CE (III direttiva antiriciclaggio), recepita in Italia con il D.lgs 231/2007.

<sup>10</sup> Ai sensi dell'art. 92 della PSD, l'allegato I, punto 4, della direttiva 2006/48/CE è stato modificato come segue: “4. “Servizi di pagamento” quali definiti all'articolo 4, punto 3, della direttiva 2007/64/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 novembre 2007, relativa ai servizi di pagamento nel mercato interno”.

---

attuativi<sup>11</sup> – sostituite, con riferimento alla nozione di servizi di pagamento e all'individuazione dei soggetti autorizzati alla loro offerta, da quelle della PSD<sup>12</sup>.

Costituiscono dunque “servizi di pagamento” le seguenti attività:

- 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 ordini di pagamento, incluso il trasferimento di fondi, su un conto di pagamento presso il prestatore di servizi di pagamento dell'utilizzatore o presso un altro prestatore di servizi di pagamento: 3.1.esecuzione di addebiti diretti, inclusi addebiti diretti *una tantum*; 3.2.esecuzione di operazioni di pagamento mediante carte di pagamento o dispositivi analoghi; 3.3.esecuzione di bonifici, inclusi ordini permanenti;
- 4) esecuzione di operazioni di pagamento quando i fondi rientrano in una linea di credito accordata ad un utilizzatore di servizi di pagamento: 4.1.esecuzione di addebiti diretti, inclusi addebiti diretti *una tantum*; 4.2.esecuzione di operazioni di pagamento mediante carte di pagamento o dispositivi analoghi; 4.3.esecuzione di bonifici, inclusi ordini permanenti;
- 5) emissione e/o acquisizione di strumenti di pagamento;
- 6) rimessa di denaro;
- 7) esecuzione di operazioni di pagamento ove il consenso del pagatore ad eseguire l'operazione di pagamento sia dato mediante un dispositivo di telecomunicazione, digitale o informatico e il pagamento sia effettuato all'operatore del sistema o della rete di telecomunicazioni o digitale o informatica che agisce esclusivamente come intermediario tra l'utilizzatore di servizi di pagamento e il fornitore di beni e servizi.

Senza entrare nel merito dell'analisi di ciascuna delle fattispecie sopra elencate, basti in questa sede rilevare che quelle comprese nei numeri da 1 a 4 trovano il loro elemento qualificante nella gestione da parte del prestatore di un conto di pagamento – cioè di un “conto intrattenuto presso un prestatore di servizi di pagamento da uno o più utilizzatori di servizi di pagamento per l'esecuzione di operazioni di pagamento” (cfr. art. 1, comma 1, lett. l, D.lgs 11/2010) - detenuto presso sé o presso prestatori terzi. Nel caso di cui ai numeri 5 e 6 il collegamento con il conto di pagamento non è invece più necessario<sup>13</sup>. Il numero 7 detta infine le condizioni

---

<sup>11</sup> In particolare, la qualificazione della nozione di “servizi di pagamento” è avvenuta ad opera di decreti ministeriali attuativi del TUB, da ultimo il decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 17 febbraio 2009, n. 29.

<sup>12</sup> Gli articoli 106 e 107 del TUB sono stati comunque oggetto di una profonda revisione ad opera del D.lgs 141/2010 – recante l'“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” - che, in sintesi, ha previsto l'eliminazione dell'elenco generale e di quello speciale di cui, rispettivamente, alle due norme richiamate e la costituzione di un unico Albo di soggetti autorizzati ad esercitare attività di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma nei confronti del pubblico. Detti soggetti possono inoltre prestare servizi di pagamento (a condizione che siano a ciò autorizzati ai sensi dell'articolo 114-novies, TUB), servizi di investimento (se autorizzati ai sensi dell'articolo 18 del D.lgs. n. 58/1998) o altre attività eventualmente consentite dalla legge nonché connesse o strumentali.

<sup>13</sup> Il numero 5 si riferisce all'attività di emissione di carte di pagamento – che, in ipotesi, può essere disgiunta dalla responsabilità di gestione del conto di regolamento delle relative operazioni – e all'attività di c.d. “acquiring”, cioè di convenzionamento dei soggetti (usualmente merchant) abilitati all'accettazione di strumenti di pagamento secondo

---

al ricorrere delle quali le operazioni di pagamento gestite attraverso l'utilizzo di un sistema di telecomunicazione digitale o informatico richiedano l'intervento di un operatore autorizzato ai sensi di quanto previsto dalla PSD: è un aspetto che verrà trattato ampiamente nel prosieguo. Nell'elenco dei servizi di pagamento non è compresa l'emissione di moneta elettronica: ciò in quanto il regime abilitativo proprio degli IP non si estende a tale tipologia di servizio, appannaggio esclusivo, come sopra anticipato, di Imel e banche. Da un punto di vista fattuale, si può peraltro ritenere che l'emissione e la gestione di prodotti di moneta elettronica – coincidenti con l'area degli strumenti “prepagati” – costituisca anch'essa un servizio di pagamento: è per tale motivo che il D.lgs 11/2010 (art. 2, comma 4, lett. a) estende anche alla moneta elettronica i vincoli previsti dal Titolo II in materia di diritti e obblighi delle parti, che attengono non solo al perimetro della riserva di attività prevista per gli IP bensì alle istanze di tutela degli utilizzatori dei servizi di pagamento quale che sia la qualifica del prestatore<sup>14</sup>.

Esaurita nell'art. 1 la qualificazione tassativa delle fattispecie che integrano la prestazione di servizi di pagamento, il D.lgs 11/2010 – in piena coerenza con le previsioni della PSD - affronta all'art. 2 il tema dell'ambito applicativo della disciplina. Dopo aver enunciato, al comma 1, che il decreto “si applica ai servizi di pagamento prestati in euro o nella valuta ufficiale di uno Stato membro non appartenente all'area dell'euro o di uno Stato appartenente allo Spazio economico europeo”, il legislatore nazionale (come già quello comunitario) introduce al comma 2 una numerosa serie di ipotesi di esenzione che realizzano lo “scope negativo” delle nuove regole. La casistica è ampia e tale da richiedere un autonomo e diverso spazio di trattazione; essa può tuttavia essere esaminata, per ciò che più propriamente attiene all'analisi oggetto del presente contributo, attraverso la seguente classificazione:

- servizi esclusi in quanto integrati nella gestione del contante o degli strumenti cartacei. Si tratta, tra gli altri, dei casi relativi al trasporto di banconote e monete ovvero alle operazioni di pagamento connesse con la gestione di strumenti cartacei<sup>15</sup>;
- servizi esclusi in quanto non contemplano un rapporto diretto tra prestatore e utilizzatore. Rientrano in questa casistica, a titolo esemplificativo, i pagamenti tra prestatori di servizi di pagamento (o tra questi e i loro agenti) ovvero quelli effettuati all'interno di un sistema di pagamento (o di regolamento titoli) tra partecipanti al sistema di pagamento (o di regolamento titoli);
- servizi esclusi in virtù della circostanza che il contenuto attinente all'operazione di pagamento è integrato in una struttura finanziaria più complessa oggetto di autonoma specifica disciplina. E' il caso di cui all'art. 2, comma 2, lett. i), che pone fuori ambito le “operazioni

---

le regole del relativo circuito - che consta della gestione sia della contrattualistica sia dei relativi flussi finanziari. Il numero 6 si riferisce invece ai servizi di trasferimento delle rimesse che possono essere svolti senza che vi sia un conto di pagamento né lato ordinante né lato beneficiario.

<sup>14</sup> Facendo riferimento alle principali categorie di prestatori di servizi di pagamento, si può in sintesi indicare come di seguito la tipologia delle attività loro consentite: gli IP sono abilitati alla prestazione dei servizi di pagamento previsti dalla PSD; gli Imel possono offrire i medesimi servizi nonché emettere moneta elettronica; le banche possono svolgere entrambe le suddette attività in aggiunta a quella di raccolta del risparmio.

<sup>15</sup> Il contante e gli strumenti cartacei sono esclusi tanto dall'ambito applicativo della PSD quanto da quello della SEPA: l'obiettivo è quello di disincentivare il ricorso a tali strumenti – a vantaggio di quelli elettronici – estromettendoli dal processo di armonizzazione dei servizi di pagamento europei.

---

di pagamento collegate all'amministrazione degli strumenti finanziari, compresi i dividendi, le entrate o altre distribuzioni, o ai rimborsi o proventi di cessioni, effettuate dalle persone di cui alla lettera *b*), ovvero da imprese di investimento, enti creditizi, organismi di investimento collettivo o società di gestione patrimoniale che prestano servizi di investimento ed ogni altra entità autorizzata ad avere la custodia di strumenti finanziari”;

- servizi esclusi in ragione dell'attenuazione delle esigenze di tutela della fiducia del pubblico nell'utilizzo degli strumenti di pagamento alternativi al contante nonché in funzione dell'esigenza di favorire - in ipotesi circoscritte, attraverso una minore incidenza di vincoli normativi - soluzioni di pagamento più avanzate sotto il profilo operativo e tecnologico.

L'ultima delle categorie enunciate si caratterizza per il maggior grado di novità e di discontinuità rispetto al passato. In essa rientrano, in sostanza, ipotesi ascrivibili dal punto di vista formale e sostanziale alla nozione di prestazione di servizi di pagamento e, tuttavia, esentate dai vincoli introdotti dalla PSD in ragione della specifica considerazione delle ragioni di tutela dell'utenza: queste si incardinano infatti in una dimensione prevalentemente contrattuale e a valenza di relazione bilaterale tra offerente il servizio e cliente avente connotati tali da ridurre fortemente – o superare affatto – la ratio più articolata sottesa alle previsioni della PSD.

La più evidente esclusione riconducibile a quanto detto è quella riguardante i “servizi basati su strumenti che possono essere utilizzati per acquistare beni o servizi solo nella sede utilizzata dall'emittente o in base ad un accordo commerciale con l'emittente, all'interno di una rete limitata di prestatori di servizi o per una gamma limitata di beni o servizi” (art. 2, comma 2, lett. m). Mentre il primo profilo conferma un'esclusione già vigente sulla base della pregressa disciplina contenuta nel TUB – quella relativa ai prodotti di pagamento c.d. “monouso”, spendibili cioè per l'ottenimento di beni o servizi da parte dello stesso emittente dello strumento di pagamento - il secondo aspetto limita invece la previgente nozione di “spendibilità generalizzata” sulla cui base veniva definita la riserva d'attività per la prestazione di servizi di pagamento: quest'ultima non è infatti più esclusivamente riferibile alla spendibilità dello strumento presso uno o più soggetti diversi dall'emittente ma deve tener conto delle esenzioni connesse con la ricorrenza delle fattispecie di “circuito di spendibilità limitato” ovvero di “gamma limitata di beni e/o servizi” introdotte dalla PSD<sup>16</sup>. Sulla base di una scarsa

---

<sup>16</sup> L'indicazione degli indicatori attraverso i quali ritenere sussistente l'una o l'altra fattispecie non è agevole. Nel citato schema di provvedimento attuativo del Titolo II del D.lgs 11/2010 sottoposto a consultazione pubblica (cfr. nota 8) la questione viene approfondita nei termini che seguono: rientrano nella fattispecie di circuito a spendibilità limitata “gli strumenti di pagamento spendibili presso catene di esercizi commerciali (ad esempio “carte fedeltà” o similari), indipendentemente dall'estensione della catena stessa e dalla natura giuridica del rapporto tra i singoli punti vendita e la “casa madre”, purché: (i) si tratti di entità legate da accordi di natura commerciale che prevedano l'utilizzo di un medesimo marchio che renda pienamente riconoscibile dal pubblico l'esistenza di una relazione giuridicamente rilevante tra la “casa madre” e i punti di accettazione degli strumenti di pagamento emessi; e (ii) il suddetto marchio sia utilizzato dai punti vendita e sia presente sulla carta spendibile presso gli stessi”. A meno che non ricorra l'esenzione relativa alla gamma limitata di beni e servizi, inoltre, “i casi in cui due o più catene commerciali si accordino per accettare reciprocamente le carte di ciascuna catena non rientrano nell'esenzione”. A titolo di esempio, vengono richiamati i casi delle “carte carburante”, che rientrano nella fattispecie di circuito a spendibilità limitata quando, oltre all'acquisto di carburante, consentono anche “acquisti di altro tipo di beni e servizi presso esercizi comunque collegati alla società petrolifera stessa, per via dell'utilizzo dello stesso marchio o perché operanti all'interno delle stazioni di servizio della compagnia medesima”. La bozza di provvedimento precisa infine che il criterio di esenzione concernente la gamma limitata di beni e/o servizi “rileva purché l'ambito di spendibilità sia effettivamente circoscritto a una predeterminata lista di beni o servizi funzionalmente collegati (è il caso, ad

---

rilevanza “sistemica” delle tipologie di pagamento in parola, la ratio è evidentemente quella di favorire lo sviluppo di soluzioni di pagamento integrate con il profilo commerciale di offerta dell’operatore economico esentando quest’ultimo dall’obbligo di assunzione della qualifica di IP e di rispetto della normativa di settore; stante la vocazione anche consumeristica del novellato art. 146 del TUB (cfr. nota 8), è da ritenersi peraltro che un residuale potere di monitoraggio e controllo da parte dell’Autorità di sorveglianza possa sussistere anche per queste ipotesi.

L’ulteriore ipotesi di esclusione riconducibile all’area considerata è quella attinente alle “operazioni di pagamento eseguite tramite qualsiasi dispositivo di telecomunicazione, digitale o informatico, quando i beni o servizi acquistati sono consegnati al dispositivo di telecomunicazione, digitale o informatico, o devono essere utilizzati tramite tale dispositivo, a condizione che l’operatore di telecomunicazione, digitale o informatico, non agisca esclusivamente quale intermediario tra l’utilizzatore di servizi di pagamento e il fornitore dei beni e servizi” (art. 2, comma 2, lett. n). Si tratta, come è evidente, del “negativo” della disposizione concernente l’ultimo punto (il 7) della definizione di servizi di pagamento. Dalla lettura delle due norme scaturiscono rilevanti ricadute giuridiche e operative per gli operatori del comparto delle telecomunicazione che passiamo, sia pure in sintesi, ad esaminare.

## **5.I pagamenti connessi con la commercializzazione di beni e servizi digitali**

La gestione di pagamenti connessi con l’utilizzo di un sistema di telecomunicazione, digitale o informatico è oggetto di specifica attenzione da parte del legislatore comunitario (e, quindi, di quello nazionale) che prende in considerazione tale fattispecie nell’ambito delle disposizioni volte a tracciare il campo applicativo sia positivo sia negativo della disciplina in parola. Facendo riferimento, per omogeneità di esposizione, alle norme contenute nel D.lgs 11/2010, la sussistenza o insussistenza della fattispecie di prestazione di servizi di pagamento, rilevante ai fini dell’applicazione della riserva di attività, risulta dal combinato disposto dell’art. 1, comma 1, lett. b, n. 7 e dell’art. 2, comma 2, lett. n.

---

esempio, delle c.d. carte “trasporti”, “parcheggio”, “cinema”, “musei”, “dei buoni pasto, ecc.”). Infine, si precisa che quando “le caratteristiche di spendibilità dello strumento vengono modificate (ad esempio, per un’estensione della gamma di beni o servizi che possono essere acquistati o per l’ampliamento della rete di accettazione) in modo da far evolvere lo stesso – originariamente concepito per un uso specifico, in uno strumento ad uso più generale - non può più operare l’esenzione dall’ambito di applicazione della disciplina sui servizi di pagamento. Quale criterio generale per la corretta individuazione del perimetro della deroga va inoltre considerato che non possono beneficiare di esenzione - rientrando pertanto nell’ambito di applicazione della normativa – gli strumenti spendibili presso una lista di esercenti convenzionati (si pensi al caso del convenzionamento di una pluralità di commercianti promosso dall’emittente e potenzialmente aperto alla libera adesione di chi abbia interesse) poiché in tal caso l’estensione soggettiva della rete di accettazione non è determinabile ex ante ed è quindi potenzialmente illimitata: rientrano in questa tipologia, ad esempio, strumenti come le “carte regalo” che possono essere spese presso più punti vendita di svariata natura, oppure le c.d. “city card”, genericamente aperte all’utilizzo presso più esercizi all’interno di una stessa città”.

---

La prima disposizione assoggetta a riserva la fattispecie caratterizzata dai seguenti elementi: 1) il cliente deve fornire il proprio consenso ad effettuare l'operazione di pagamento mediante un dispositivo di telecomunicazione, digitale o informatico; 2) il pagamento deve essere effettuato all'operatore del sistema o della rete di telecomunicazioni o digitale o informatica che deve svolgere un ruolo di mero intermediario nel pagamento stesso tra il cliente (pagatore) e il fornitore di beni e servizi (beneficiario) fisici o virtuali.

Il primo requisito non qualifica di per sé la fattispecie; la prestazione del consenso ad effettuare il pagamento mediante dispositivi di comunicazione a distanza rappresenta infatti una mera scelta del "canale" attraverso il quale possono essere impartite disposizioni di pagamento riferite a uno qualsiasi dei servizi presi in considerazione dalla PSD e dalla relativa normativa di recepimento. D'altra parte, a ritenere il contrario, si arriverebbe al paradosso di dover ascrivere alla fattispecie considerata qualunque servizio di pagamento gestito attraverso modalità di comunicazione a distanza tra utilizzatore e prestatore. I due elementi caratterizzanti il caso di cui si discute appaiono pertanto funzionalmente e necessariamente collegati: non solo il consenso all'esecuzione dell'operazione di pagamento deve essere prestato a distanza attraverso un dispositivo di telecomunicazione, digitale o informatico; occorre altresì che esso sia necessariamente indirizzato all'operatore che consente il funzionamento dello stesso dispositivo (telefono mobile, computer, TV digitale, ecc.) il quale deve agire come mero intermediario nel pagamento: in sostanza, l'operatore della rete di telecomunicazione, o del sistema digitale o informatico, acquisisce – attraverso l'utilizzo di dispositivi collegati alla rete o al sistema medesimo - il consenso a movimentare disponibilità finanziarie del cliente a favore di terzi beneficiari del pagamento nonché fornitori di beni e servizi della più varia natura (anche ma non solo virtuali)<sup>17</sup>.

Al fine di facilitare l'innovazione e la realizzazione di modalità di pagamento (rectius, di micropagamento) più semplici e di immediato utilizzo, la riserva di attività si arresta invece nel momento in cui l'operatore delle telecomunicazioni, digitale o informatico non agisce come mero intermediario nel pagamento e, quindi, fornisce valore aggiunto al bene o servizio – in questo caso esclusivamente digitale – fornito direttamente o da terzi e fruito attraverso un dispositivo utilizzato dal cliente<sup>18</sup>. Detta impostazione è chiaramente esplicitata nel considerando 6 della PSD, ai sensi del quale si dovrebbe operare una distinzione "nel caso di strumenti offerti da operatori di rete o di sistemi di telecomunicazione o informatici per facilitare l'acquisto di servizi o beni digitali quali suonerie, musica o giornali on line oltre ai servizi vocali tradizionali e relativa distribuzione ad apparecchi digitali. Il contenuto di tali

---

<sup>17</sup> Secondo l'impostazione proposta, sarebbe quindi comunque da ritenersi soggetta a riserva la mera gestione da parte di un operatore delle telecomunicazioni di un pagamento a favore di un altro operatore delle telecomunicazioni che gestisce in proprio – sulla rete e sui dispositivi di sua pertinenza – la fornitura di beni digitali. Resta ovviamente impregiudicata la possibilità di verificare la sussistenza di cause di esenzione dal regime di riserva riconducibili alla fattispecie di "circuito di spendibilità limitato" o di "gamma limitata di beni e/o servizi" di cui si è detto al paragrafo precedente.

<sup>18</sup> Il bene o servizio digitale, nel contesto considerato, deve poter essere fruito interamente e direttamente su un dispositivo di telecomunicazione, digitale o informatico, senza alcuna possibilità di trasferimento nel mondo fisico di parte o di tutto il godimento del medesimo bene o servizio (non potrebbe ad esempio essere ascritto a questa fattispecie un titolo di viaggio emesso sotto forma di biglietto elettronico).

---

beni o servizi può essere prodotto o da un terzo o dall'operatore, che può aggiungervi valore intrinseco sotto forma di funzioni di accesso, distribuzione o consultazione. Nel secondo caso, allorché i beni o servizi sono distribuiti da uno degli operatori, o per ragioni tecniche da terzi, e possono essere utilizzati solo mediante apparecchi digitali quali telefoni mobili o computer, tale quadro giuridico non dovrebbe applicarsi in quanto l'attività dell'operatore va al di là della semplice operazione di pagamento. Tuttavia è opportuno che tale quadro giuridico si applichi ai casi in cui l'operatore agisce esclusivamente come intermediario che si limita ad assicurare che il pagamento venga effettuato a un terzo fornitore”.

È interessante notare che la stessa fattispecie di esenzione è stata inclusa nella citata nuova direttiva sulla moneta elettronica (2009/110/CE), il cui art. 1, comma 5, recita “La presente direttiva non si applica al valore monetario utilizzato per eseguire operazioni di pagamento come specificato all'articolo 3, lettera l), della direttiva 2007/64/CE” (articolo recepito all'art. 2, comma 2, lett. n, del D.lgs 11/2010). Il considerando 6 della direttiva sulla moneta elettronica fornisce ulteriori chiarimenti sulla ratio dell'esenzione. Esso, in particolare, afferma l'opportunità che la direttiva medesima “non si applichi al valore monetario utilizzato per l'acquisto di beni o di servizi digitali quando, a causa della natura del bene o del servizio, l'operatore apporta a tale bene o servizio un valore aggiunto intrinseco, ad esempio sotto forma di strumenti di accesso, ricerca o distribuzione, a condizione che il bene o il servizio in questione possa essere utilizzato soltanto tramite un apparecchio digitale, quale un telefono mobile o un computer, e a condizione che l'operatore di telecomunicazione, digitale o informatico non agisca esclusivamente come intermediario tra l'utente dei servizi di pagamento e il fornitore dei beni e dei servizi. Ciò avviene nel caso in cui un abbonato a una rete di telefonia mobile o altra rete digitale paga direttamente all'operatore di rete senza che sussista né un rapporto diretto di pagamento né un rapporto diretto debitore-creditore tra l'abbonato alla rete e qualsiasi prestatore terzo di merci o servizi forniti nell'ambito dell'operazione”.

Nonostante le chiare indicazioni rivenienti dalla normativa sopra richiamata, nella pratica può non essere del tutto agevole distinguere se si sia in presenza di un'attività di intermediazione nei pagamenti – in quanto tale soggetta a riserva – ovvero nell'ambito della gestione di un pagamento accessorio alla fornitura di valore aggiunto nella fruizione di beni o servizi digitali. Un punto particolarmente complesso attiene alla qualificazione del dispositivo con il quale viene fruito il bene digitale e, in particolare, al problema se esso debba essere o meno necessariamente gestito dallo stesso operatore che provvede all'esecuzione dell'operazione di pagamento. E' un aspetto particolarmente delicato e dalle considerevoli ricadute pratiche (si pensi al caso di servizi acquistati mediante un dispositivo con il quale viene gestito il pagamento e direttamente fruiti su un diverso dispositivo collegato a una rete riconducibile a un operatore diverso da quello che ha gestito il pagamento stesso). Ferma restando l'esigenza sia di valutare caso per caso - in relazione alle concrete modalità operative, tecnologiche e organizzative utilizzate per la gestione tanto della fornitura del bene digitale quanto del relativo pagamento - il ricorso della fattispecie di esenzione sia di attendere il consolidamento in materia di un'adeguata giurisprudenza, appare comunque piuttosto pacifico che il “valore aggiunto” fornito dall'operatore che gestisce il pagamento deve rivestire valore essenziale tale che, in sua mancanza, il servizio non potrebbe essere fornito affatto o sarebbe fornito con modalità completamente differenti e, in linea di principio, meno agevoli (si pensi, ad esempio,

---

alla fornitura di codici di autorizzazione). Ad avviso di chi scrive e con le riserve appena accennate, (almeno) tale valore aggiunto dovrebbe però necessariamente essere trasferito al cliente pagatore, dall'operatore che gestisce il pagamento, attraverso l'utilizzo di un dispositivo collegato alla rete di pertinenza dello stesso operatore: diversamente – disgiungendo il valore aggiunto dalla gestione del pagamento – si riporterebbe l'operatore suddetto nella posizione di “mero intermediario” sottoposto, in quanto tale, all'obbligo di assumere la qualifica di IP. Definito il suddetto “requisito minimo”, resta irrisolto il punto principale, quello relativo cioè alla esigenza che non solo il valore aggiunto ma lo stesso bene digitale sia fruito mediante utilizzo dello stesso dispositivo utilizzato per il pagamento: la lettera del citato art. 2, comma 2, lett. n – nel punto in cui richiama l'esigenza che i beni o i servizi acquistati siano consegnati “al” (non ad “un”) dispositivo di telecomunicazione, digitale o informatico - sembra consentire di propendere per questa soluzione. Detto ciò, la questione non può considerarsi comunque chiusa dovendosi infatti definire la natura e la sostanza dell'operazione di “consegna” del bene o servizio digitale, operazione che può comportare da un massimo (es. utilizzo esclusivo ed obbligato della rete gestita dall'operatore per “scaricare” il bene o servizio) ad un minimo (gestione, ad esempio, di credenziali d'accesso al servizio stesso<sup>19</sup>). Il problema non può essere risolto in questa sede; lo stesso può dirsi per la concreta definizione del concetto di “utilizzo” del bene o servizio tramite il medesimo dispositivo: quale che sia l'approccio prescelto – la natura ontologicamente incomprimibile e illimitata del bene digitale lascia ritenere che – dopo la sua legittima acquisizione – esso possa essere liberamente fruito su qualunque altro dispositivo.

## 6. Conclusioni

Le regole europee sulla prestazione di servizi di pagamento agli utilizzatori finali sono, come si è visto, oggetto di un profondo processo di armonizzazione. Nel promuovere l'obiettivo di una maggiore concorrenza, il legislatore europeo ha inteso anche favorire modalità innovative di pagamento basate sullo sfruttamento del continuo avanzare della frontiera tecnologica.

Il settore delle telecomunicazioni è particolarmente esposto a questo tipo di novità. Da un lato, esso rappresenta il canale attraverso il quale è possibile gestire con modalità avanzate e in tempo reale servizi bancari e finanziari (inclusi quelli di pagamento) forniti da prestatori abilitati. Dall'altro – e con specifico riferimento al comparto dei pagamenti – gli operatori delle telecomunicazioni sono in grado di gestire in proprio flussi finanziari anche attraverso potenziali “deviazioni” delle disponibilità raccolte per la fornitura dei servizi di rete da essi forniti.

Nel qualificare tale ambito operativo, la normativa di settore tenta di individuare una sottile linea di confine tra le attività che rappresentano un'estensione omogenea delle funzionalità connesse con i servizi di trasmissione dati e le attività che assumono una prevalente connotazione di intermediazione nell'effettuazione di operazioni di pagamento. Nella pratica

---

<sup>19</sup> In questo caso, la “consegna” del bene potrebbe coincidere con la fornitura di “valore aggiunto” al bene medesimo.

---

non è sempre facile distinguere l'una ipotesi dall'altra. Alla luce della velocità con cui progredisce l'innovazione tecnologica e, quindi, si sviluppa il ventaglio dei servizi continuamente offerti dagli operatori delle telecomunicazioni, il compito delle Autorità di settore non può affidarsi esclusivamente a rigidi indicatori applicativi della normativa ma deve fare anche affidamento sulla ratio ispiratrice della riforma: approntare un adeguato livello di tutela degli utilizzatori di servizi di pagamento garantendo al tempo stesso a tutti i consumatori (e alle altre categorie di utenti) ampia disponibilità e facilità di accesso a servizi di telecomunicazione sempre più avanzati ed efficienti.

I prossimi mesi - tenuto anche conto dell'imminente recepimento della nuova direttiva sulla moneta elettronica e dell'impulso che essa potrà dare all'integrazione di servizi di pagamento e di comunicazione specie da parte dei gestori di reti di telefonia mobile (già avvezzi alla gestione di dispositivi prepagati, sia pure "monouso") – potranno fornire più precise indicazioni sulla tenuta o sull'eventuale esigenza di adeguamento della cornice normativa sinteticamente sopra descritta.

# LA NUOVA DISCIPLINA DEL CREDITO AL CONSUMO

Raffaele De Chiara<sup>1</sup>

**Abstract:** Il recepimento della Direttiva 2008/48/CE sul credito al consumo con il D. Lgs 13 agosto 2010, n. 141 ha comportato una riforma organica non solo della disciplina sul credito al consumo ma anche dell'intermediazione finanziaria. Il presente lavoro si limita tuttavia all'esame delle novità concernenti il credito al consumo che, come emergerà dall'analisi, comportano un coinvolgimento e una maggiore responsabilizzazione degli intermediari a tutela del consumatore. Tali novità potrebbero innescare, attraverso un miglioramento del rapporto intermediari consumatori, uno sviluppo sostenibile e senza eccessi del mercato del credito al consumo.

The transposition of Directive 2008/48/EC on consumer credit with D. Lgs. 13 August 2010, No 141 has not only resulted in an overall reform of the rules on consumer credit but also to financial intermediation. This paper is limited to the examination of news concerning consumer credit that, as will emerge from the analysis, involve a greater accountability of financial institutions to protect consumers. These news could trigger, through an improved relationship intermediaries - consumers, sustainable development and without excesses of the consumer credit market.

**Parole chiave:** Credito al consumo; TAEG; trasparenza; assistenza; merito creditizio.

**Sommario:** 1. Premessa - 2. Obiettivi, caratteristiche e modalità di recepimento della Direttiva - 3. Principali novità - 3.1 Ambito di applicazione - 3.2 La pubblicità commerciale - 3.3 Calcolo del Tasso annuo effettivo globale (TAEG) - 3.4 Obblighi precontrattuali (trasparenza, assistenza al cliente, merito creditizio) - 3.4.1 Trasparenza - 3.4.2 Assistenza al cliente - 3.4.3 Merito creditizio - 3.5 Forma e contenuto del contratto e obblighi post-contrattuali - 3.6 Scioglimento del rapporto ("procedura tipo", diritto di recesso, rimborso anticipato) - 3.6.1 "Procedura tipo" - 3.6.2 Diritto di recesso - 3.6.3 Rimborso anticipato - 3.7 Collegamento negoziale - 4. Conclusioni

---

<sup>1</sup> I giudizi e le opinioni espresse nel lavoro sono imputabili unicamente all'autore e non impegnano in alcun modo l'Istituto di appartenenza.

---

## 1. Premessa

L'art. 33 della legge 7 luglio 2009, n. 88 (legge comunitaria 2008, in seguito legge delega) ha delegato il Governo a :

- recepire la direttiva comunitaria 2008/48/CE sul credito al consumo (di seguito Direttiva);
- coordinare il Titolo VI del D. Lgs. 1° settembre 1993, n. 385 - Testo Unico Bancario (di seguito TUB) - con altre disposizioni legislative in tema di trasparenza;
- riformare la disciplina dei soggetti operanti nel settore finanziario (intermediari finanziari);
- modificare la normativa degli agenti in attività finanziaria e dei mediatori creditizi.

Il Governo ha esercitato la delega con l'approvazione del decreto legislativo 13 agosto 2010, n. 141<sup>2</sup>, (in seguito decreto legislativo).

Il decreto legislativo, in linea con la legge-delega, incide su quattro diverse aree:

1. credito al consumo: recepisce la Direttiva (Titolo I del decreto legislativo);
2. trasparenza: incide sulla disciplina generale di trasparenza nei rapporti tra intermediari e clienti (Titolo II del decreto legislativo);
3. intermediari finanziari: realizza una riforma complessiva delle società finanziarie (Titolo III del decreto legislativo);
4. agenti in attività finanziaria e mediatori creditizi: modifica la disciplina concernente tali soggetti (Titolo IV del decreto legislativo).

Nel recepire la Direttiva si è perseguito pertanto un disegno più ampio e organico di riforma che, oltre a interessare la disciplina sul credito al consumo, ha riguardato la trasparenza dei comportamenti con la clientela, gli intermediari non bancari e le reti distributive.

In questa nota ci occuperemo tuttavia unicamente della disciplina sul credito al consumo; osserveremo innanzitutto quali sono gli obiettivi e le caratteristiche della Direttiva nonché l'approccio seguito per realizzare il recepimento nell'ordinamento nazionale, passeremo quindi ad esaminare in dettaglio le principali innovazioni apportate alla disciplina sul credito al consumo tenendo conto della normativa secondaria rappresentata dal Decreto n. 117 del 3 febbraio 2011 del Ministro dell'economia e delle finanze (di seguito DM), assunto in via d'urgenza in qualità di Presidente del CICR, e delle relative Istruzioni di Vigilanza della Banca d'Italia del 9.2.2011 (di seguito Istruzioni di Vigilanza) per poi trarre alcune considerazioni conclusive.

## 2. Obiettivi, caratteristiche e modalità di recepimento della Direttiva

Il mercato del credito al consumo riveste un'importanza strategica considerato che dalla crescita dei consumi privati dipende la domanda dei beni e l'incremento della produzione di beni e servizi, e, in definitiva, la crescita dell'intera economia.

---

<sup>2</sup> Pubblicato sul supplemento ordinario alla Gazzetta Ufficiale n. 207 del 4 settembre 2010

---

La normativa comunitaria precedente basata sul modello di armonizzazione minima non era riuscita a creare un vero mercato del credito al consumo a livello europeo in quanto, stante le perduranti diversità normative nazionali, era alquanto complesso confrontare le diverse proposte dei fornitori di credito al consumo dei diversi Paesi.

Il mercato del credito al consumo era cresciuto anche per questo motivo in modo alquanto asimmetrico. Il credito al consumo, in effetti, si è sviluppato, fino alla recente crisi finanziaria, maggiormente nei paesi anglo-sassoni rispetto ai paesi latini; dando luogo nei paesi di maggior sviluppo anche a forme di sovra-indebitamento del settore privato che sono state talvolta, in uno con modalità gestionali aggressive degli intermediari finanziari, alla base stessa della crisi. Per favorire uno sviluppo equilibrato e sostenibile del mercato del credito al consumo, la Direttiva mira a realizzare un omogeneo e unico corpo normativo in materia di *consumer credit*, che possa garantire gli interessi del consumatore comunitario non solo mediante il rafforzamento della posizione contrattuale di questi ultimi ma anche cercando di favorire la competizione tra i fornitori di credito al consumo e, per questa via, una riduzione dei costi (quindi una tutela sia formale che sostanziale del consumatore).

La Direttiva si iscrive pertanto nell'ambito della politica comunitaria di protezione degli interessi del consumatore: ciò che si evince dalla stessa intitolazione, nel contesto della quale in luogo della generica locuzione "credito al consumo" propria della Dir. 87/102/CE è fatto riferimento alla più specifica formula dei "contratti di credito ai consumatori"<sup>3</sup>.

Funzionale al perseguimento degli obiettivi della Direttiva di realizzare un mercato unico del credito al consumo e, analogamente a quanto accade in tutte le più recenti direttive in materia di contratti dei consumatori, anche quella presente adotta un modello di armonizzazione "massima", in base al quale non è concesso agli Stati membri di prevedere disposizioni difformi, nemmeno se più rigorose, a tutela dei consumatori.

La caratteristica di direttiva di massima armonizzazione, è confermata dalla circostanza che la Direttiva pone alcune rilevanti disposizioni in materia di diritto internazionale privato volte ad assicurare il carattere cogente della disciplina comunitaria.

La Direttiva sancisce (art. 22, par. 4) che gli Stati membri «adottano le disposizioni necessarie affinché i consumatori non siano privati della tutela accordata dalla presente direttiva a seguito della scelta della legge di uno Stato terzo quale legge applicabile al contratto di credito, se tale contratto presenta uno stretto legame con il territorio di uno o più Stati membri». La *ratio* di tale disposizione risiede nella volontà di consentire il riconoscimento dei diritti dei consumatori previsti nelle disposizioni contenute nella Direttiva anche nei casi in cui, i contraenti designino quale legge regolatrice del contratto una legge di un Paese extracomunitario. La Direttiva è pertanto intervenuta sui sistemi di diritto internazionale privato degli Stati membri per garantire l'applicazione della normativa a tutela del consumatore<sup>4</sup>.

È poi espressamente previsto l'obbligo degli Stati membri di adottare tutte le misure necessarie onde impedire che la portata materiale della Direttiva venga elusa (art. 22, par. 3, della Direttiva).

---

<sup>3</sup> In tal senso Casimiro A. Nigro in "Introduzione alla nuova disciplina del credito al consumo – Le novità della Direttiva 2008/48/CE del 22 maggio 2008 in materia di contratti di credito ai consumatori" in "il caso.it" documento 202 del 4 giugno 2010 p. 3.

<sup>4</sup> In argomento vedi Casimiro A. Nigro op. cit. p. 4.

---

Da ultimo va osservato che la Direttiva impone agli Stati di disporre affinché i consumatori non possano rinunciare ai diritti loro attribuiti dalla Direttiva stessa (art. 22, par. 2, della Direttiva).

Con riferimento alle modalità di recepimento della Direttiva, va osservato che la scelta operata dal decreto legislativo - riflessa nell'impianto del nuovo Capo II del Titolo VI del TUB - è stata quella di definire a livello primario tutti gli elementi essenziali della nuova disciplina (campo di applicazione; obblighi di informazione e trasparenza nei confronti dei clienti; principali regole sui contratti; presidi a tutela della clientela). Alla disciplina secondaria, centrata sul binomio CICR/ Banca d'Italia, viene demandata la definizione di alcuni profili di carattere prevalentemente tecnico.

Come vedremo nell'esaminare le singole innovazioni, il DM di attuazione, in molti casi, attribuisce alla Banca d'Italia il compito di recepire con proprie disposizioni la disciplina puntuale e precisa prevista dalla Direttiva. Per altri profili, sui quali la Direttiva lascia aperte alcune opzioni, il DM individua i criteri cui le disposizioni della Banca d'Italia dovranno attenersi.

### **3. Principali novità**

Le principali innovazioni della disciplina sul credito al consumo a seguito del recepimento della Direttiva riguardano:

- l'ambito di applicazione, ampliato sia dal punto di vista oggettivo che soggettivo;
- la pubblicità commerciale, con un incremento dei dati veicolati dagli annunci pubblicitari;
- il calcolo del Tasso Annuo Effettivo Globale (TAEG), con una nuova formula che prende in considerazione ulteriori elementi di costo;
- gli obblighi precontrattuali (trasparenza, assistenza al cliente, valutazione del merito creditizio); nuovi ovvero più stringenti rispetto al regime previgente che comportano nuove e maggiori responsabilità per gli intermediari;
- la forma, il contenuto del contratto e gli obblighi post-contrattuali; con una previsione analitica degli elementi del contratto e un adeguamento della disciplina ai nuovi mezzi di comunicazione e alle esigenze dei consumatori;
- lo scioglimento del rapporto ("procedura tipo", diritto di recesso, rimborso anticipato); con una disciplina più strutturata rispetto al regime previgente e di maggiore tutela per il consumatore;
- il collegamento negoziale, con una più precisa e puntuale definizione del contratto di credito collegato e della rilevanza del collegamento nell'ambito della disciplina sul credito al consumo.

Di seguito esamineremo analiticamente le principali innovazioni alla disciplina del credito al consumo derivante dal recepimento della Direttiva nell'ordinamento nazionale.

---

## 3.1 Ambito di applicazione

L'ambito di applicazione oggettivo della normativa non risulta essere stata variato mediante modifiche sostanziali delle definizioni<sup>5</sup> bensì attraverso un'indicazione puntuale delle operazioni escluse<sup>6</sup>.

In argomento va evidenziato da un lato che l'art. 122, comma 1, lett. a, del TUB ha ampliato l'importo delle operazioni rilevanti rispetto al regime previgente (vi rientrano i contratti di credito del valore compreso tra 200 euro fino a 75.000 euro<sup>7</sup>) e, dall'altro, che il medesimo articolo – in ossequio a quanto previsto dalla legge-delega – ha, ravvisando analoghe esigenze di tutela del consumatore, esteso la disciplina a fattispecie che astrattamente potevano risultare escluse dal campo di applicazione della Direttiva, pur essendo invece già considerate come credito al consumo nell'ordinamento nazionale previgente, quali ad esempio:

---

<sup>5</sup> L'ambito di applicazione della Direttiva è individuato mediante il richiamo alla definizione di un'operazione economica sostanzialmente coincidente con quella di "credito al consumo" di cui all'art. 1, lett. c) della direttiva 87/102/CEE e, nel previgente ordinamento interno, dall'art. 121 del TUB. Pertanto, la Direttiva trova applicazione ai «contratti di credito». In particolare, ai sensi dell'art. 3, lett. c), si intende quale "contratto di credito" al consumo: "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". Tale definizione sembrerebbe – come detto – sostanzialmente analoga a quella contenuta nella direttiva 87/102/CEE.

<sup>6</sup> Si tratta delle seguenti tipologie negoziali (art. 2 della Direttiva):

- contratti di credito garantiti da un'ipoteca oppure da un'altra garanzia analoga comunemente utilizzata in uno Stato membro sui beni immobili o da un diritto legato ai beni immobili;
- contratti di credito finalizzati all'acquisto o alla conservazione di diritti di proprietà su un terreno o un immobile costruito o progettato;
- contratti di credito per un importo totale del credito inferiore ad euro 200 o superiore ad euro 75.000;
- contratti di locazione o di leasing che non prevedono obbligo di acquisto dell'oggetto del contratto né in virtù del contratto stesso né di altri contratti distinti; tale obbligo si ritiene sussistente se è così deciso unilateralmente dal creditore;
- contratti di credito nella forma di concessione di scoperto da rimborsarsi entro un mese;
- contratti di credito che non prevedono il pagamento di interessi o altre spese e contratti di credito in forza dei quali il credito deve essere rimborsato entro tre mesi e che comportano solo spese di entità trascurabile;
- contratti di credito mediante i quali un datore di lavoro, al di fuori della sua attività principale, concede ai dipendenti crediti senza interessi o a tassi annui effettivi globali inferiori a quelli prevalenti sul mercato, purché tali crediti non siano offerti al pubblico in genere;
- contratti di credito conclusi con imprese di investimento o da un istituto di credito con un consumatore/investitore aventi ad oggetto finanziamenti finalizzati a consentire al consumatore di effettuare una transazione concernente uno o più «strumenti finanziari», laddove la conclusione di tali transazioni veda il coinvolgimento e la partecipazione della medesima impresa di investimento che concede il finanziamento;
- contratti di credito risultanti da un accordo raggiunto dinanzi a un giudice o a un'altra autorità prevista dalla legge;
- contratti di credito relativi alla dilazione, senza spese, del pagamento di un debito esistente;
- contratti di credito per la conclusione dei quali il consumatore è tenuto a depositare presso il creditore un bene a titolo di garanzia, purché la responsabilità del consumatore sia limitata esclusivamente al bene dato in pegno;
- contratti di credito relativi a prestiti concessi a un pubblico ristretto in base a disposizioni di legge con finalità di interesse generale, che non prevedono il pagamento di interessi o prevedono tassi inferiori a quelli prevalenti sul mercato oppure ad altre condizioni più favorevoli per il consumatore rispetto a quelle prevalenti sul mercato e a tassi d'interesse non superiori a quelli prevalenti sul mercato.

<sup>7</sup> Il regime previgente prevedeva un *range* tra Lit. 300.000 e Lit. 60.000.000 (euro 154, 94 e euro 30.987,41).

- 
- i c.d. finanziamenti di liquidità garantiti da ipoteca, purché di durata non superiore a 5 anni (art. 122, comma 1, lett. f, del TUB)<sup>8</sup>;
  - il leasing<sup>9</sup>.

Il decreto legislativo, avvalendosi della facoltà, prevista dalla Direttiva, ha sottoposto ad un regime alleggerito, tra le altre fattispecie, le dilazioni di pagamento di un debito preesistente in caso di inadempimento del consumatore (art.122, comma 4, TUB).

Si evidenzia inoltre che è prevista l'esclusione dal regime del credito al consumo anche per le iniziative di microcredito disciplinate dall'art. 111 del TUB; sono esclusi altresì gli altri contratti di credito individuati con legge relativi a prestiti concessi ad un pubblico ristretto, con finalità di interesse generale, che non prevedono il pagamento di interessi o prevedono tassi inferiori a quelli prevalenti sul mercato oppure ad altre condizioni più favorevoli per il consumatore rispetto a quelle prevalenti sul mercato e a tassi di interesse non superiori a quelli prevalenti sul mercato (art. 122, comma 2, lett. n, del TUB).

Sempre dal punto di vista dell'ambito applicativo oggettivo, un'importante indicazione deriva dall'art. 2, par. 2 del DM nel quale viene conferito alla Banca d'Italia il potere di dettare disposizioni, tra l'altro, per "individuare le caratteristiche delle carte di credito che, svolgendo unicamente funzioni di pagamento, sono assoggettate alla sola disciplina dei servizi di pagamento".

In pratica viene dato mandato alla Banca d'Italia di distinguere tra carte di credito di tipo "charge", rilevanti solo come servizio di pagamento e quindi escluse dall'applicazione della disciplina sul credito al consumo e carte di tipo "revolving" o "a opzione", rilevanti sia come servizio di pagamento che come credito al consumo e pertanto assoggettate anche alla disciplina del credito al consumo<sup>10</sup>.

---

<sup>8</sup> La scelta compiuta (art. 122 TUB) sembra trovare la sua *ratio* nella circostanza che, normalmente, questa tipologia di crediti (assolutamente minoritaria nel contesto del credito al consumo) non trova applicazione per il credito finalizzato all'acquisto dell'abitazione e, quindi, risulta conforme al vincolo della legge delega, ovvero estendere la disciplina soltanto a quei crediti ipotecari che presentino caratteristiche e finalità analoghe al credito al consumo. Tale fattispecie non include i finanziamenti per l'acquisto dell'abitazione, i quali hanno caratteristiche tecniche *sui generis* rispetto alle quali i presidi di tutela previsti dalla Direttiva possono risultare non confacenti. Per contro, i prestiti di durata limitata assistiti da ipoteca possono risultare analoghi – per finalità e forma tecnica (ad eccezione della garanzia) - al tradizionale credito al consumo. Del resto, nel previgente regime i prestiti garantiti da ipoteca costituivano credito al consumo se di importo inferiore ai 30.987,41 euro e se non erano destinati all'acquisto o alla ristrutturazione di immobili.

<sup>9</sup> L'art. 122, comma 1, lett. m) del TUB esclude unicamente i contratti di *leasing* in cui vi sia un'espressa clausola che vieti che la cosa locata possa trasferirsi al locatario (consumatore) in questo caso mancherebbe la *ratio* propria del credito al consumo: il finanziamento creditizio per l'acquisto del bene. Date le caratteristiche di questa forma di finanziamento (e, in particolare, la circostanza che il finanziatore acquista direttamente il bene oggetto di locazione), a esso non si applica tuttavia la disciplina sul recesso entro quattordici giorni dalla conclusione del contratto (vedi *infra*).

<sup>10</sup> Va ricordato che:

- alle carte di credito di tipo "revolving" o "a opzione" è associata (solo potenzialmente nel caso di carte a opzione) la concessione di un credito rimborsabile a rate dal consumatore. Questi prodotti combinano la funzione di strumento di pagamento con quella di finanziamento e sono quindi assoggettati agli obblighi previsti da entrambe le direttive sul credito al consumo (CCD) e sui servizi di pagamento (PSD) (cfr. art. 16 della PSD);
- le carte di tipo "charge", utilizzate soltanto come strumenti di pagamento, dovrebbero rimanere fuori dal campo applicativo della Direttiva ed essere assoggettate esclusivamente agli obblighi previsti dalla PSD in quanto non implicano un finanziamento.

---

Tuttavia va osservato che:

- il differimento a fine mese del pagamento del saldo, tipico delle carte “charge”, costituisce una dilazione di pagamento;
- le dilazioni di pagamento rientrano fra i contratti di credito disciplinati dalla Direttiva, a meno che non siano totalmente gratuite (art. 2, par. 2, lett. j, della Direttiva e art. 122, comma 1, lett. i, del TUB) oppure comportino soltanto commissioni non significative, qualora il rimborso del credito debba avvenire entro tre mesi dall'utilizzo delle somme (art. 2, par. 2, lett. f, della Direttiva e art. 122, comma 1, lett. d, del TUB);

Per evitare possibili elusioni della disciplina sul credito al consumo,<sup>11</sup> le carte “charge”, da escludere dall'ambito applicativo della normativa sul credito al consumo, dovrebbero essere quelle che presentano esclusivamente le caratteristiche di un mezzo di pagamento (la dilazione di pagamento o non esiste o è totalmente gratuita ovvero comporta commissioni non significative)<sup>12</sup>. La Banca d'Italia ha individuato, tra l'altro, anche dei criteri per valutare quando le commissioni diventano significative<sup>13</sup>.

Con riferimento all'ambito soggettivo, accanto alle banche e agli intermediari finanziari, vengono coinvolti nella disciplina del credito al consumo anche gli intermediari del credito<sup>14</sup> (agenti in attività finanziaria, mediatori creditizi e c.d. *dealers*). Mentre per gli agenti e i mediatori incombono gli stessi obblighi, ivi compresi quelli informativi, che incombono sul finanziatore con l'aggiunta di quelli specifici indicati dall'art. 125 *novies* del TUB (indicazione: dell'ampiezza dei poteri dell'intermediario del credito, della circostanza che lavori a titolo esclusivo per uno o più finanziatori o a titolo di mediatore, del compenso che il consumatore deve versargli); per i c.d. *dealers* gli obblighi risultano in qualche misura attenuati (vedi *infra*).

---

<sup>11</sup> Gli operatori hanno un incentivo a costruire carte solo formalmente *charge*, cioè mezzo di pagamento, ma in concreto strumento di credito per evitare i diritti riconosciuti ai consumatori dalla disciplina sul credito al consumo (si pensi al diritto di recesso, *rectius* di ripensamento, entro 14 giorni).

<sup>12</sup> La questione delle carte di credito è stata già affrontata anche in altri ordinamenti europei. In Francia le carte di credito *charge* sono escluse dal campo di applicazione della disciplina del credito al consumo se il rimborso avviene entro 40 giorni e i costi sono connessi unicamente al beneficio del differimento; nel Regno Unito le carte *charge* sono sottoposte sempre alla disciplina del credito al consumo anche per evitare elusioni.

<sup>13</sup> Ai sensi del par. 7 delle Istruzioni di Vigilanza le commissioni (es. canone periodico) non sono significative se:

- remunerano esclusivamente i servizi di pagamento propri di questo strumento e le funzioni non creditizie eventualmente connesse (es. servizi di fidelizzazione);
- non variano in relazione all'ammontare dei fondi trasferiti mediante le operazioni di pagamento effettuate tramite la carta, anche se sono fissate in termini percentuali.

<sup>14</sup> Secondo l'art. 121, comma 1, lett. h) del TUB, la locuzione “intermediario del credito” indica “gli agenti in attività finanziaria, i mediatori creditizi o qualsiasi altro soggetto, diverso dal finanziatore, che nell'esercizio della propria attività commerciale o professionale svolge a fronte di un compenso in denaro o di altro vantaggio economico oggetto di pattuizione e nel rispetto delle riserve di attività previste dal Titolo VI-bis, almeno una delle seguenti attività:

- presentazione o proposta di contratti di credito ovvero altre attività preparatorie in vista della conclusione di tali contratti;
- conclusione di contratti di credito per conto del finanziatore“.

Gli intermediari del credito comprendono, quindi, sia gli agenti in attività finanziaria e i mediatori creditizi sia gli esercizi commerciali convenzionati dei quali i finanziatori si avvalgono per la distribuzione dei propri prodotti di credito finalizzato (c.d. “dealers” o, nel linguaggio della Direttiva, “intermediari del credito a titolo accessorio”), nonché qualsiasi altro soggetto che si interpone tra il finanziatore e il consumatore nella concessione del credito.

---

## 3.2 La pubblicità commerciale

L'obiettivo della Direttiva di garantire a tutti i consumatori dell'Unione una maggiore tutela ha indotto a porre alcune disposizioni relative alla pubblicità effettuata dagli operatori a fini promozionali e commerciali.

Le nuove norme incrementano sensibilmente la quantità di informazioni veicolate dagli annunci pubblicitari, stabilendo (art. 4 Direttiva e art. 123 TUB) che qualsiasi pubblicità relativa a contratti di credito che indichi un tasso di interesse o qualunque altro dato numerico riguardante il costo del credito per il consumatore, contenga «informazioni di base»<sup>15</sup>.

In questo ambito una prescrizione particolare (art. 4, par. 3 della Direttiva e art. 123, comma 1, lett. d, del TUB), coerente con il riconoscimento giuridico effettuato dalla Direttiva dei collegamenti negoziali, si applica nell'ipotesi in cui la conclusione di un contratto riguardante un servizio accessorio connesso con il contratto di credito (per esempio, un'assicurazione) sia obbligatoria per ottenere il credito oppure per ottenerlo alle condizioni contrattuali previste ed il costo di tale servizio non possa essere determinato in anticipo. In tal caso, il messaggio pubblicitario deve indicare assieme al TAEG, anche l'obbligo di ricorrere a detto contratto.

Sono anche poste alcune regole in merito alle modalità che debbono caratterizzare la pubblicizzazione dei dati, da esprimere «in forma chiara, concisa» e «graficamente evidenziata con l'impiego di un esempio rappresentativo».

L'art. 123 del TUB rinvia poi al binomio CICR-Banca d'Italia la definizione delle caratteristiche delle informazioni da includere negli annunci pubblicitari e le modalità di divulgazione.

Per quanto concerne le caratteristiche delle informazioni, è rilevante l'art. 1, comma 2, del DM che indica, in via generale, i principi di correttezza, chiarezza e completezza che si applicano a tutte le informazioni e le spiegazioni da fornire al consumatore in merito al contratto di credito, siano esse o meno incorporate in documenti scritti (quindi anche alle informazioni veicolate per il tramite degli annunci pubblicitari).

Viene attribuita una esplicita rilevanza anche al criterio della concisione che comporta l'esigenza di temperare la completezza delle informazioni con un'opportuna sintesi delle stesse, così da porre in rilievo gli aspetti di maggiore importanza. Le informazioni, inoltre, vanno fornite in modo adeguato allo strumento di comunicazione impiegato (video, telefono, siti internet...) e alle caratteristiche del contratto di credito<sup>16</sup>.

Con riguardo alle modalità di divulgazione, rileva l'art. 4 del DM dedicato specificamente agli annunci pubblicitari.

---

<sup>15</sup> In particolare, si tratta di (ex art. 4, par. 2, della Direttiva e 123 TUB):

- tasso debitore, fisso o variabile, corredato di informazioni relative alle spese comprese nel costo totale del credito al consumatore;
- importo totale del credito;
- tasso annuo effettivo globale (TAEG);
- l'esistenza di eventuali servizi accessori necessari per ottenere il credito o per ottenerlo alle condizioni pubblicizzate, qualora i costi relativi a tali servizi non siano inclusi nel TAEG in quanto non determinabili in anticipo;
- la durata del contratto, se determinata;
- se determinabile in anticipo, l'importo totale che il consumatore è tenuto a pagare e l'importo delle singole rate.

<sup>16</sup> Questi principi sono allineati a quelli previsti per la redazione dei documenti di trasparenza dalle Disposizioni della Banca d'Italia del 29 luglio 2009, applicabili alla generalità dei servizi bancari e finanziari disciplinati dal TUB.

---

Tale articolo distingue due ipotesi:

- a) gli annunci che riportano il tasso di interesse o altre cifre concernenti il costo del credito; per questi annunci viene attribuito alla Banca d'Italia di precisare le modalità di divulgazione;
- b) gli altri annunci pubblicitari, non disciplinati dalla Direttiva, che possono essere liberamente regolati dalla normativa nazionale; per questi annunci si rinvia alla disciplina generale di trasparenza dei servizi regolati dal TUB (delibera CICR del 4 marzo 2003, così come modificata dall'art. 14 del DM), che prevede che essi specificino la propria natura di messaggi promozionali e facciano rinvio alla documentazione precontrattuale per l'indicazione delle condizioni del rapporto.

### 3.3 Calcolo del Tasso annuo effettivo globale (TAEG)

L'articolo 19 della Direttiva e l'art 121 comma 1, lett. m, e comma 2 e 3 del TUB disciplinano il calcolo del TAEG, prevedendo una nuova formula (allegato I alla Direttiva)<sup>17</sup> che computa in modo parzialmente diverso gli elementi di costo per la concessione e la gestione del finanziamento da includere nel calcolo.

In particolare, rovesciando la prospettiva adottata nella disciplina previgente, i costi di gestione del conto sul quale vengono registrate le operazioni di pagamento e i prelievi, i costi relativi all'utilizzazione di un mezzo di pagamento che permetta di effettuare pagamenti e prelievi e gli altri costi relativi alle operazioni di pagamento nonché i costi relativi a servizi accessori obbligatori per ottenere il credito (inclusi i premi assicurativi) sono di regola inclusi nel costo totale del credito al consumatore. In sintesi tutti i costi necessari o obbligatori per ottenere e gestire il credito vanno inclusi nel calcolo<sup>18</sup>.

Al riguardo va tenuto presente che l'art. 125-*bis* comma 6, del TUB prevede la nullità delle clausole del contratto relativi a costi a carico del consumatore che non sono stati inclusi o sono stati inclusi in modo non corretto nel TAEG pubblicizzato. Inoltre l'art. 125-*bis*, comma 7, del TUB prevede, nei casi di assenza o nullità delle clausole contrattuali, un'integrazione *ope legis* del contratto con un TAEG pari al tasso nominale minimo dei BOT emessi nei 12 mesi precedenti (o altri titoli similari eventualmente indicati dal Ministero dell'Economia e delle Finanze) e una durata del credito di 36 mesi. La Banca d'Italia, in conformità delle deliberazioni del CICR, stabilisce le modalità di calcolo del TAEG, ivi inclusi i casi in cui i costi dei servizi accessori sono compresi nel costo totale del credito (arg. ex art 121, comma 3, del TUB). L'art. 3 del DM attribuisce alla Banca d'Italia il compito di stabilire le modalità di calcolo del TAEG in conformità della normativa comunitaria e nazionale.

---

<sup>17</sup> Il TAEG viene definito come il tasso «che, su base annua, rende uguale il valore attualizzato di tutti gli impegni (prelievi, rimborsi, spese) futuri o esistenti pattuiti da creditore e consumatore» (All. 1 della Direttiva). Esso indica in percentuale annua il costo totale del credito per il consumatore (art. 121, comma 1, lett. m, del TUB). Il costo totale del credito indica a sua volta gli interessi e tutti gli altri costi, incluse le commissioni, le imposte e le altre spese, a eccezione di quelle notarili, che il consumatore deve pagare in relazione al contratto di credito e di cui il finanziatore è a conoscenza (art. 121, comma 1, lett. e, del TUB).

<sup>18</sup> Ovviamente se determinabili in anticipo (arg. ex art.123, comma 1, lett. d, del TUB).

---

## 3.4 Obblighi precontrattuali (trasparenza, assistenza al cliente, merito creditizio)

Nella disciplina comunitaria in materia di credito al consumo anteriore alla Direttiva mancava una regolamentazione specifica dell'attività prodromica alla stipula del contratto di credito. La Direttiva colma tale "lacuna", prevedendo (art. 5 della Direttiva) una serie di obblighi sia di tipo informativo che comportamentale a carico del creditore e a tutela del consumatore; sono previsti in particolare obblighi di trasparenza, assistenza al cliente e di valutazione del merito creditizio del consumatore<sup>19</sup>.

### 3.4.1 Trasparenza

Il recepimento degli obblighi precontrattuali realizzato col nuovo testo dell'art.124 del TUB semplifica e razionalizza, in linea con la Direttiva, le informazioni precontrattuali da fornire, incrementandone la comprensibilità e scongiurando il rischio di un sovraccarico di informazioni. La nuova disciplina prevede in effetti un unico modulo standard<sup>20</sup> contenente le "informazioni europee di base relative al credito ai consumatori", riguardanti l'identità del creditore nonché i principali elementi di natura economica e normativa dell'offerta.<sup>21</sup>

L'art. 124 del TUB precisa inoltre che le informazioni, oltre ad essere chiare e concise, devono essere fornite al consumatore in tempo utile prima che egli sia vincolato da un contratto o da un'offerta di credito ed in modo tale da consentirgli di raffrontare le varie offerte contrattuali. Sono disposizioni che mirano a porre il consumatore nella condizione di compiere una scelta consapevole e ponderata<sup>22</sup>.

L'importanza della chiarezza e concisione delle informazioni per una scelta consapevole del consumatore induce, come già osservato, il legislatore comunitario e nazionale a prevedere che le altre informazioni che il finanziatore intenda fornire al consumatore al di fuori di quelle stabilite nel modulo standard europeo dovranno essere tenute distinte, in modo da evitare il rischio di confusione per il consumatore.

Sul punto rilevano anche le disposizioni di attuazione stabilite nell'art. 1, commi 2 (di cui abbiamo già dato conto parlando degli annunci pubblicitari) e 3, del DM. In particolare il citato art. 1, comma 3, con riferimento alle caratteristiche delle informazioni contenute in documenti (quindi anche alle informazioni contenute nel modulo standard europeo)

---

<sup>19</sup> In tal senso Casimiro A. Nigro op. cit. p. 8.

<sup>20</sup> La Direttiva prevede, altresì, il divieto di integrare il modulo relativo alle «informazioni europee di base» (allegato II della Direttiva) con ulteriori dati: qualsiasi informazione aggiuntiva che il creditore desiderasse fornire al consumatore deve risultare da un documento separato (art. 5, par. 1, della Direttiva).

<sup>21</sup> L'art. 10 della Direttiva prevede che le informazioni debbano poi essere riprodotte «in modo chiaro e conciso» anche nel contesto del contratto di credito, e viene inoltre previsto l'obbligo di consegnare gratuitamente al consumatore, su sua richiesta, una bozza del contratto di credito offerto (art. 5, par. 4, della Direttiva).

<sup>22</sup> In tal senso A. Liguori "La disciplina del credito al consumo e le novità apportate dal D. Lgs. 141/2010" atti del convegno "Contratti di massa e tutela del consumatore" Padova 19 ottobre 2010.

---

prescrive che essi debbano essere redatti in modo da assicurare leggibilità grafica, semplicità sintattica, chiarezza lessicale, logicità di struttura e che inoltre debbano essere presentati in modo coerente con lo strumento di comunicazione impiegato.

### 3.4.2 Assistenza al cliente

Oltre agli obblighi di *disclosure* si prevedono ulteriori obblighi degli intermediari a tutela dei consumatori tra cui l'obbligo di assistenza (art. 5, par. 6 della Direttiva e art. 124, comma 5, TUB). In particolare si prevede che i creditori e, se del caso, gli intermediari del credito, forniscano al consumatore chiarimenti adeguati, in modo che questi possa valutare se il contratto di credito proposto sia adatto alle sue esigenze e alla sua situazione finanziaria, eventualmente illustrando le informazioni precontrattuali, le caratteristiche essenziali dei prodotti proposti e gli effetti specifici che possono avere sul consumatore, incluse le conseguenze del mancato pagamento.

La regola - che si sottolinea vale non solo per le banche e gli intermediari finanziari, ma anche per i cosiddetti “intermediari del credito”<sup>23</sup> - è stata introdotta in ragione della convinzione che il consumatore, nonostante le informazioni precontrattuali, possa ancora avere bisogno di «ulteriore assistenza» per decidere quale contratto di credito, tra quelli proposti, sia il più adatto alle sue esigenze e alla sua situazione finanziaria.

Il considerando n. 27 della Direttiva precisa che i chiarimenti in questione sono informazioni ulteriori rispetto al modulo standard e vanno forniti al consumatore “in modo personalizzato”, in quanto hanno la funzione di chiarire la portata dei documenti precontrattuali e di spiegare individualmente al cliente le caratteristiche dei prodotti offerti per consentirgli di comprenderne i potenziali effetti sulla sua situazione economica.

Il tenore del considerando n. 27 della Direttiva chiarisce che l'obbligo che incombe sul professionista, pur atteggiandosi da supporto e assistenza finisca, in buona sostanza, per essere un vero e proprio obbligo di consulenza (personalizzata) imponendo al professionista di guidare il consumatore verso scelte “responsabili”, ossia conformi alle proprie esigenze ed alla propria capacità finanziaria. L'obbligo di “assistenza”, infatti, è tale da indurre di fatto il creditore ad esprimere una “valutazione” circa la rispondenza dei prodotti offerti alle specifiche esigenze del debitore nonché alla sua situazione economica/finanziaria e ciò può indurre naturalmente il professionista ad esprimere un consiglio sui singoli prodotti offerti.

Il contenuto effettivo di tale obbligo di assistenza/consulenza deve poi essere determinato dal binomio CICR-Banca d'Italia cui è demandato, tra l'altro, di precisare le modalità e la portata dei chiarimenti da fornire al consumatore (art. 124, comma 7, lett. b, del TUB).

In argomento è rilevante l'art. 5, comma 2, del DM che disciplina la facoltà del consumatore

---

<sup>23</sup> C'è un'eccezione importante alla regola secondo la quale l'obbligo di assistenza grava anche sui distributori: non sussiste l'obbligo di assistenza per i fornitori di merci o prestatori di servizi, che distribuiscano finanziamenti a titolo accessorio, e sono perciò esentati dal rispetto di questa parte di normativa soggetti come le reti di concessionarie automobilistiche o le catene di grande distribuzione (per esempio di elettrodomestici). L'argomento è stato disciplinato anche con il DM (vedi *infra*)

---

di ottenere dal finanziatore adeguati chiarimenti che gli consentano di valutare se il contratto di credito proposto sia adatto alle sue esigenze e alla sua situazione finanziaria<sup>24</sup>.

La disposizione citata stabilisce che i chiarimenti:

- devono poter essere ottenuti agevolmente e gratuitamente: devono, cioè, essere disponibili per il consumatore con modalità e strumenti tali da non scoraggiarne di fatto la richiesta e senza che il finanziatore possa addebitare spese al cliente;
- sono disciplinati, quanto alle modalità e alla portata, dalle disposizioni di carattere organizzativo della Banca d'Italia, che devono assicurare, in particolare, che i chiarimenti:
  - a. rispondano alle domande formulate dal consumatore aventi ad oggetto i seguenti profili: l'illustrazione della documentazione precontrattuale; le caratteristiche del prodotto offerto; gli effetti che possono derivare per il consumatore a seguito della conclusione del contratto<sup>25</sup>;
  - b. consentano un'interazione individuale con il consumatore (in forma orale o attraverso tecniche di comunicazione a distanza)<sup>26</sup>;
  - c. siano forniti mediante personale in possesso di un'adeguata e aggiornata conoscenza dei contratti di credito offerti, dei diritti dei consumatori e della disciplina applicabile.

Quanto mai opportuno è poi il rafforzamento degli obblighi di assistenza al consumatore previsto dall'art. 5, comma 4, del DM per il caso in cui il finanziamento sia offerto contestualmente a servizi accessori o ad altri contratti, anche di credito, al di fuori delle ipotesi di contratti "collegati" ai sensi della Direttiva (i c.d. prestiti finalizzati)<sup>27</sup>.

---

<sup>24</sup> L'art. 5, comma 3, del DM in conformità alla Direttiva, esclude l'applicazione dell'obbligo di fornire i chiarimenti ulteriori al consumatore nel caso di aperture di credito in conto corrente rimborsabili su richiesta della banca o entro tre mesi dal prelievo, alle dilazioni di pagamento non gratuite e alle altre modalità agevolate di rimborso di un credito preesistente concordate tra le parti a seguito di un inadempimento del consumatore.

<sup>25</sup> La delimitazione dell'oggetto dei chiarimenti vale a circoscrivere – in coerenza con le finalità previste dalla Direttiva e analogamente a quanto stabilito in altri ordinamenti (cfr. in particolare il Regno Unito) – l'area dei possibili quesiti cui il finanziatore è tenuto a rispondere e a facilitare il controllo, da parte del finanziatore stesso, della professionalità degli addetti alla propria rete di vendita e dell'efficienza delle misure poste in essere per assicurare un'adeguata assistenza al consumatore anche nel caso di impiego di "dealers" per la commercializzazione dei prodotti di credito (cfr. *infra*).

<sup>26</sup> Il diritto del consumatore di ottenere i chiarimenti oralmente - o comunque attraverso tecniche di comunicazione che consentano un'interazione individuale – si basa sul convincimento che le spiegazioni non possono considerarsi "adeguate" se si esclude la possibilità per il cliente di dialogare direttamente con gli incaricati del finanziatore; l'obbligo di formazione degli addetti alla prestazione dei chiarimenti integra quello generale già previsto, in termini analoghi, dalle Disposizioni di trasparenza della Banca d'Italia con riferimento agli addetti alla rete di vendita degli intermediari.

<sup>27</sup> Obblighi più stringenti in questi casi mirano a attenuare i rischi per i consumatori derivanti da quelle prassi commerciali che offrono al cliente di sottoscrivere – nello stesso documento (contratti multipli) o in un documento separato (contratti congiunti) – più rapporti aventi a oggetto, oltre a un contratto di credito "principale", anche altre forme di finanziamento (ad es. linee di credito a durata indeterminata, prestiti personali, aperture di credito in modalità "revolving" abbinate o meno all'emissione di una carta) o servizi accessori (ad es. contratti di assicurazione, convenzioni con soggetti esterni, ecc.). Questi contratti – che possono essere offerti su base obbligatoria o facoltativa – comportano, di regola, a carico del consumatore un aggravio di costi rispetto all'originaria base di credito e, molto spesso, la complessità della struttura contrattuale fa sì che il cliente abbia difficoltà a comprendere l'effettiva portata degli obblighi che assume con la sottoscrizione del contratto; la scarsa trasparenza dei contratti multipli o congiunti è ulteriormente aggravata dalla circostanza che di solito gli oneri connessi a questi rapporti non vengono inclusi nel TAEG del finanziamento principale, sulla base del dato formale per cui la loro sottoscrizione non è qualificata espressamente come obbligatoria per ottenere il credito.

---

Per contrastare queste prassi, oltre ai i presidi generali istituiti dalla normativa sul credito al consumo<sup>28</sup>, l'art. 5, comma 4, del DM stabilisce che la Banca d'Italia definisca misure specifiche e aggiuntive di assistenza al consumatore che assicurino al cliente informazioni chiare sull'esistenza e sugli effetti della connessione con altri contratti.<sup>29</sup>

Per quanto riguarda l'offerta svolta attraverso intermediari del credito, nozione ampia che nella materia del credito al consumo comprende, come già osservato, tutti i soggetti diversi dal finanziatore che a titolo professionale presentano o propongono contratti di credito o svolgono altre attività preparatorie in vista della loro conclusione, ovvero concludono contratti di credito per conto del finanziatore.

Gli intermediari del credito comprendono, quindi, sia gli agenti in attività finanziaria e i mediatori creditizi sia gli esercizi commerciali convenzionati dei quali i finanziatori si avvalgono per la distribuzione dei propri prodotti di credito finalizzato (c.d. "*dealers*" o, nel linguaggio della Direttiva, "intermediari del credito a titolo accessorio"), nonché qualsiasi altro soggetto che si interpone tra il finanziatore e il consumatore nella concessione del credito.

Per questi soggetti abbiamo visto che l'articolo 124 del TUB stabilisce: i) l'applicabilità degli obblighi di informativa precontrattuale (ivi compreso l'obbligo di fornire adeguati chiarimenti al consumatore) anche agli intermediari del credito, quando il finanziatore se ne avvale per la commercializzazione dei propri prodotti; ii) l'esclusione di questi obblighi ai *dealers* e prevede che in questo caso la responsabilità di assicurare che il consumatore riceva comunque le informazioni cui ha diritto grava esclusivamente sul finanziatore.

L'art. 5, comma 6, del DM affida quindi alla Banca d'Italia il compito di definire le modalità con cui gli obblighi precontrattuali vengono assolti in caso di offerta attraverso intermediari del credito tenendo conto delle specificità organizzative e operative connesse all'impiego di soggetti, diversi dagli agenti in attività finanziaria e dai mediatori creditizi, per i quali l'intermediazione del credito non costituisce lo scopo principale della loro attività commerciale o professionale.

Le disposizioni attuative della Banca d'Italia<sup>30</sup> hanno stabilito un regime differenziato per:

- agenti in attività finanziaria e mediatori creditizi, che in quanto tenuti in proprio al rispetto della disciplina di trasparenza e oggetto di specifiche forme di controllo, nonché destinatari di requisiti di professionalità recentemente rafforzati per effetto del d.lgs. n. 141/2010, rimangono soggetti ai propri obblighi e condividono con il finanziatore la responsabilità per eventuali violazioni delle norme di trasparenza e assistenza;
- *dealers*, con riferimento ai quali, avendo presente le peculiarità organizzative connesse all'impiego di questo canale di offerta (e della scelta operata dal d.lgs. n. 141/2010 di

---

<sup>28</sup> I presidi di carattere generale sono rappresentati da:

- inclusione nel TAEG degli oneri connessi ai servizi accessori, qualora necessari per ottenere il credito alle condizioni offerte;
- obbligo di specificare, in caso di offerta contestuale di più contratti, se la validità dell'offerta è condizionata alla conclusione congiunta di questi contratti (art. 124, comma 5, del TUB);
- acquisizione di sottoscrizioni separate da parte del consumatore per ciascuno dei contratti offerti congiuntamente (art. 125-*bis*, comma 3, del TUB).

<sup>29</sup> Sul punto si veda par. 4.2.2.1 delle Istruzioni di Vigilanza.

<sup>30</sup> Si veda par. 4.2.5 delle Istruzioni di Vigilanza.

---

escludere che l'offerta di prodotti di credito debba essere effettuata attraverso personale specializzato), si è escluso che essi siano tenuti agli obblighi di trasparenza e assistenza, che rimangono in capo al finanziatore.

### 3.4.3 Merito creditizio

Il creditore non solo ha l'obbligo di favorire la responsabile determinazione del debitore circa l'opportunità di contrarre il debito di consumo, ma ha anche l'onere di "finanziare responsabilmente": a tal fine è obbligato a procedere ad una «verifica del merito creditizio del consumatore» (art. 8 della Direttiva e art. 124 *bis* del TUB).

In particolare si prevede che, prima della conclusione del contratto di credito, il creditore valuti il merito creditizio del consumatore sulla base di informazioni adeguate, se del caso fornite dal consumatore stesso e, ove necessario, ottenute consultando la banca dati pertinente<sup>31</sup>. Inoltre se le parti convengono di modificare l'importo totale del credito dopo la conclusione del contratto di credito, il finanziatore aggiorna le informazioni finanziarie di cui dispone riguardo al consumatore e valuta il merito creditizio del medesimo prima di procedere ad un aumento significativo dell'importo totale del credito (art. 124 *bis* del TUB).

Le norme di attuazione spettano al binomio CICR-Banca d'Italia mentre al CICR compete, sentito il Garante per la protezione dei dati personali, individuare le condizioni di accesso alle banche dati (arg. ex art. 125, comma 1, TUB)<sup>32</sup>.

Prima di passare all'esame delle norme di attuazione è opportuno effettuare alcune osservazioni

---

<sup>31</sup> Con riguardo alla gestione delle banche dati va evidenziato che esistono obblighi di informazione del consumatori in caso di segnalazioni negative che lo riguardano.

<sup>32</sup> Sul punto è intervenuto l'art. 7 del DM. In particolare al comma 1 del citato articolo viene precisato che l'accesso riguarda i finanziatori, abilitati all'esercizio dell'attività di credito ai consumatori in conformità della legislazione dello Stato membro dell'Unione Europea di origine o in cui comunque operano, che intendono acquisire informazioni creditizie su un consumatore che abbia chiesto o ricevuto un finanziamento disciplinato dalla Direttiva. In conformità con quanto previsto dagli ordinamenti della Centrale dei rischi della Banca d'Italia e dei Sistemi di informazioni creditizie privati, l'accesso è consentito esclusivamente per la valutazione del merito di credito.

Viene quindi stabilito (comma 2) l'obbligo per i gestori delle banche dati di consentire l'accesso ai finanziatori stranieri riconoscendo loro diritti e oneri – economici e giuridici – equivalenti rispetto a quanto applicato ai finanziatori italiani. Si individuano aspetti concreti del rapporto tra banca dati e finanziatore per i quali trova applicazione il principio di non discriminazione così definito (costi e qualità del servizio, modalità tecniche di fruizione, quantità e tipologia di informazioni fornite).

Infine (comma 3) si fa salvo il principio su cui si fondano, per previsione normativa, tutte le banche dati sul credito operanti in Italia, in base al quale l'accesso è consentito soltanto ai finanziatori che forniscono a loro volta le informazioni creditizie in loro possesso (c.d. principio di reciprocità). L'applicazione di questo principio anche ai finanziatori stranieri mira a evitare fenomeni di *reverse discrimination* a danno dei finanziatori nazionali e di un vantaggio competitivo a favore dei finanziatori stranieri. Il principio di reciprocità viene applicato ai finanziatori europei secondo un criterio di proporzionalità: l'obbligo di contribuzione che può essere posto a carico dei finanziatori riguarda, pertanto, le sole informazioni in loro possesso relative ai consumatori sui quali essi intendano ricevere informazioni dalla banca dati italiana. E' poi previsto che il principio di reciprocità debba essere esercitato nel rispetto della normativa sulla protezione dei dati personali: ciò permette di assicurare che l'applicazione in concreto dell'eventuale obbligo a carico del finanziatore di contribuire con proprie informazioni creditizie alle banche dati cui accede possa essere ulteriormente limitato in relazione a disposizioni, anche future, derivanti dalla normativa di settore.

---

in ordine all'onere di valutazione del merito creditizio.

La prima osservazione è che a tale onere non deve essere riguardato come avente valenza prudenziale (o forse, meglio, unicamente prudenziale), volto cioè a salvaguardare la stabilità dell'intermediario (anche se svolge pure tale funzione), quanto piuttosto ascrivere nell'ambito di quelle misure di prevenzione come gli obblighi di trasparenza e di assistenza/consulenza, già osservati, miranti a “responsabilizzare” sia l'assunzione di debito (*responsible borrowing*) sia l'erogazione del credito (*responsible lending*)<sup>33</sup>.

L'obiettivo sembra quello di evitare da un lato, a livello micro, che il consumatore, aderendo ad un'operazione di credito al consumo, si assuma un rischio eccessivo rispetto alle sue capacità finanziarie e, dall'altro, dal punto di vista macro, si realizzi un sovra indebitamento del settore privato; per evitare tali inconvenienti si richiede il coinvolgimento attivo del creditore<sup>34</sup>.

A fondamento di tale osservazione sembrano essere da un lato la stessa collocazione dell'art. 124 *bis* del TUB nel Titolo VI Capo II disciplinante il credito ai consumatori (e quindi non nelle parti del TUB che regolano specificamente le misure prudenziali) e, dall'altro, il considerando 26 della Direttiva che, tra l'altro, chiarisce che “in un mercato in espansione, in particolare, è importante che i creditori non concedano prestiti in modo irresponsabile o non emettano crediti senza preliminarmente valutazione del merito creditizio, e che gli Stati membri dovrebbero effettuare la necessaria vigilanza per evitare tale comportamento e dovrebbero determinare i mezzi necessari per sanzionare i creditori qualora ciò si verificasse. Fatte salve le disposizioni relative al rischio di credito della direttiva 2006/48/CE ..... (norme prudenziali), relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi e al suo esercizio, i creditori dovrebbero avere la responsabilità di verificare individualmente il merito creditizio dei consumatori”.

Se la valutazione del merito creditizio che incombe sul finanziatore non sembra pertanto rientrare nelle disposizioni (unicamente) prudenziali volte a garantire la stabilità del creditore, ne deriva come logica conseguenza che il sindacato in ordine al rispetto dell'obbligo di valutare il merito creditizio di cui all'art 124 *bis* del TUB non spetta solo all'Autorità di Vigilanza bensì anche al giudice civile<sup>35</sup>.

Va peraltro osservato che non si prevede un esplicito divieto per il professionista di stipulare contratti che, alla luce dei dati a sua disposizione, siano oggettivamente “non sostenibili” in relazione alle capacità finanziarie del debitore. La carenza di un divieto espresso pone delicati problemi di definizione del rimedio a disposizione del debitore in caso di violazione

---

<sup>33</sup> In effetti la “responsabilizzazione”, nell'ottica del legislatore comunitario, comprendono due aspetti distinti ma complementari: da un lato, il c.d. *responsible lending*, riferito alla condotta dei finanziatori, che si riflette a livello normativo negli obblighi relativi alla trasparenza, all'assistenza precontrattuale e alla valutazione del merito creditizio del consumatore; dall'altro, il *responsible borrowing*, che implica l'impegno del consumatore che riceve il credito ad agire “con prudenza” nell'assunzione del debito e a rispettare gli obblighi contrattuali.

<sup>34</sup> Quale considerazione di carattere generale, valga rilevare che – come si legge nella Raccomandazione del Comitato dei Ministri sulle soluzioni giuridiche al problema dell'indebitamento (CM/Rec del 20 giugno 2007), gli istituti di credito sono, da un lato, responsabili di «abitudini di commercializzazione aggressiva del credito» che fanno uso delle più recenti tecnologie informative e, dall'altro, «i meglio posizionati per valutare le capacità di rimborso di un potenziale consumatore di credito», di modo che risulta di fatto inevitabile che la via della «responsabilizzazione» del credito passi attraverso un loro coinvolgimento diretto.

<sup>35</sup> In tal senso il Prof. Grilli, Direttore Generale del Ministero dell'economia e delle finanze, audizione presso la VI Commissione della Camera dei Deputati.

---

del disposto legislativo. In casi del genere, si può tuttavia immaginare che possa trovare applicazione la “sanzione” del risarcimento del danno<sup>36</sup>.

Se ciò è vero si comprende come il rispetto del disposto legislativo, vale a dire una corretta valutazione del merito creditizio con una conseguente coerente condotta dell’intermediario, siano non solo doverose ma anche opportune (anche dal punto di vista aziendale) per evitare la mancata restituzione da parte del consumatore del credito ricevuto in quanto la sua capacità finanziaria non glielo consente (rischio di controparte), nonché il pagamento di eventuali sanzioni amministrative comminate dall’Autorità di Vigilanza e il risarcimento dell’eventuale danno causato allo stesso consumatore (rischi legali); come dire al nocimento della mancata restituzione del credito anche la beffa di pagare sanzioni amministrative e di risarcire il danno. Da ultimo va osservato che il disposto dell’art. 124 *bis* del TUB, confortato in questo anche dal tenore del considerando 26 della Direttiva, sembra richiedere al creditore per un corretto rispetto del disposto legislativo, da un lato, una valutazione “individuale” del merito creditizio del consumatore (circostanza questa che sembrerebbe escludere l’utilizzo esclusivo di sistemi di *credit scoring* per la valutazione del merito creditizio qualora non integrati con informazioni individuali e personali sulle capacità finanziarie del consumatore) e, dall’altro, il rispetto del procedimento delineato nell’art. 124 *bis*, commi 1 e 2, del TUB che richiede l’eventuale coinvolgimento nella raccolta delle informazioni personali dello stesso consumatore e comunque la necessità di una riconsiderazione della valutazione del merito creditizio allorché si aumenti il credito in maniera significativa.

In argomento è intervenuto l’art. 6 del DM la cui lettura lascia *prima facie* alquanto perplessi. Si stabilisce in particolare che “Al fine di evitare comportamenti non prudenti e assicurare pratiche responsabili nella concessione del credito, i finanziatori assolvono all’obbligo di verificare il merito creditizio del consumatore, previsto dall’art. 124 *bis* del TUB, applicando le procedure, le metodologie e le tecniche relative alla valutazione e al monitoraggio del merito creditizio dei clienti previste ai fini della sana e prudente gestione dei soggetti vigilati dagli articoli 53, 67, 108, 109 e 114-*quaterdecies* del TUB e delle relative disposizioni di attuazione”: La norma, volta a prevenire l’affermarsi di pratiche non prudenti nella concessione del credito e a dare attuazione al principio del *responsible lending*, stabilisce, in buona sostanza che l’obbligo di verifica del merito creditizio del consumatore previsto dall’articolo 124 *bis* del TUB sia assolto attraverso il rispetto degli adempimenti già previsti dalla normativa prudenziale.

A questo punto parrebbe fondato chiedersi se l’art. 6 del DM sia legittimo; in effetti più che attuare il disposto dell’art. 124 *bis* del TUB sembra di fatto disapplicarlo (per assolvere l’obbligo

---

<sup>36</sup> Il debitore, infatti, avrebbe stipulato un contratto sin dall’origine “non sostenibile”, e quindi in base a noti principi di diritto pretendere dal finanziatore il risarcimento del danno. A parte quanto stabilito dalla Direttiva (art. 23), siffatta conclusione sembra trovare conforto non soltanto nella necessità di modulare la disciplina del credito al consumo in relazione ai principi in tema di responsabilità precontrattuale e di contrattazione “asimmetrica” emergenti nella giurisprudenza delle Sezioni unite della Corte di cassazione (Cass., Sez. Un., 19 dicembre 2007, n. 26724.) e della Corte di giustizia (sentenza “Courage”, Corte Giust. CE, 12 settembre 2001, causa C-453/99, in Racc., 2001, I-6297); tale ultima sentenza ha affermato che quando ad un contratto suscettibile di realizzare una violazione del diritto comunitario si profilino come parti due soggetti di forza contrattuale molto diversa, la parte economicamente più forte deve avere la cura di non concludere il contratto approfittando della debolezza negoziale dell’altra; in caso contrario, sarà soggetta ad un obbligo di risarcimento del danno alla controparte. In argomento Casimiro A. Nigro op. cit. p. 15.

---

di valutazione del merito creditizio di cui al citato art. 124 *bis* del TUB è sufficiente per gli intermediari continuare a fare quelli che essi già fanno per rispettare le norme prudenziali sulla sana e prudente gestione previste in altre norme del TUB). In pratica l'art. 124 *bis* del TUB non avrebbe alcun impatto innovativo sul comportamento degli intermediari venendo derubricato a norma di natura meramente prudenziale, pleonastica in quanto ribadisce obblighi già ampiamente previsti da altre disposizioni del TUB.

E' evidente che se fosse questa l'interpretazione da dare all'art. 6 del DM, vale a dire una derubricazione dell'art. 124 *bis* del TUB a norma meramente prudenziale, la conclusione di un eventuale giudice adito non potrebbe che essere di illegittimità dello stesso art. 6 per contrasto con la Direttiva (in particolare l'art. 8) e con l'art. 124 *bis* del TUB in quanto non tendente ad affermare, accanto al profilo prudenziale, pratiche responsabili nella concessione del credito nei confronti del consumatore. Pratiche responsabili che ai sensi delle richiamate norme comunitarie e nazionali si concretizzano in una valutazione del merito creditizio tendenzialmente personalizzata e individuale sulla capacità finanziaria del consumatore e nel rispetto di una procedura che comporti una rivalutazione del merito creditizio allorché si aumenti il credito in maniera significativa.

Tuttavia una tale interpretazione, da un lato, svilirebbe il significato del richiamo presente nello stesso art. 6 e nell'art. 1 del DM all'obiettivo di assicurare il diffondersi di "pratiche responsabili nella concessione del credito" e, dall'altro, risulterebbe troppo formalistica nella misura in cui non effettua, sul piano sostanziale, una verifica dell'idoneità delle prassi prudenziali a rispettare i criteri dettati dalla normativa comunitaria e nazionale per qualificare una pratica di concessione di credito come "responsabile" nei confronti del consumatore.

Al riguardo va tenuto presente che nel nostro ordinamento, soprattutto a seguito del d.lgs. 141/2010, tutti gli intermediari abilitati alla concessione di credito ai consumatori sono assoggettati a forme di vigilanza prudenziale che includono, tra l'altro, l'obbligo di valutare il merito di credito delle controparti prima della concessione del finanziamento (esaminando su base individuale la situazione economica e in particolare la capacità di reddito del richiedente credito), nonché di monitorare nel continuo l'evoluzione della situazione economica del prenditore di credito, anche al fine di un'eventuale revisione (ampliamento o riduzione) delle linee di credito concesse.

In pratica gli obblighi prudenziali regolati da specifiche disposizioni adottate ai sensi degli articoli 53, 67, 108, 109 e 114-*quaterdecies* del TUB, e richiamati nell'art. 6 del DM, risulterebbero ad avviso delle Autorità creditizie (in particolare della Banca d'Italia che ha formulato la proposta e del Ministro dell'economia e delle finanze che ha assunto il decreto in via d'urgenza), idonei a corrispondere ai criteri indicati dalla Direttiva e dall'art. 124 *bis* del TUB per qualificare una pratica di concessione di credito come "responsabile" nei confronti del consumatore.

In altre parole le Autorità creditizie non hanno ritenuto di fissare particolari regole nella concessione del credito in quanto quelle dettate a fini meramente prudenziali rispondevano anche allo scopo di garantire pratiche responsabili di concessione del credito nei confronti del consumatore ai sensi della normativa comunitaria e nazionale<sup>37</sup>.

---

<sup>37</sup> È evidente che in un eventuale giudizio civile tra consumatore e intermediario, l'intermediario potrà limitarsi a provare di aver rispettato le norme prudenziali mentre incomberà al consumatore provare che quelle norme

---

## 3.5 Forma e contenuto del contratto e obblighi post-contrattuali

La Direttiva disciplina in maniera più ampia rispetto al regime previgente la forma e il contenuto del contratto, adeguando la disciplina ai nuovi mezzi di comunicazione a distanza ed alle esigenze di tutela del consumatore.

L'art. 10 della Direttiva e l'art. 125-*bis* del TUB prevedono che il contratto di credito debba essere redatto «su supporto cartaceo o su altro supporto durevole». Viene previsto che tutte le parti del contratto debbano riceverne una copia.

Per quanto riguarda il contenuto, mentre l'art. 125-*bis* del TUB prevede genericamente che nel contratto di credito debbano necessariamente «figurare in modo chiaro e conciso», le informazioni e le condizioni stabilite dalla Banca d'Italia, in conformità alle deliberazioni del CICR, l'art. 10 della Direttiva indica in modo puntuale una serie ampia e dettagliata di «informazioni»<sup>38</sup>.

---

prudenziali seguite dall'intermediario non rispondevano ai criteri richiesti dalla normativa comunitaria e nazionale per qualificare la pratica di concessione del credito come responsabile nei confronti del consumatore.

<sup>38</sup> Nel contratto di credito devono figurare in modo chiaro e conciso le informazioni seguenti:

- il tipo di credito;
- l'identità e l'indirizzo geografico del creditore, nonché, se del caso, l'identità e l'indirizzo geografico dell'intermediario del credito;
- la durata del contratto di credito;
- importo totale del credito e condizioni di prelievo;
- in caso di credito sotto forma di dilazione di pagamento per una merce o un servizio specifici o di contratti di credito collegati, tale merce o servizio e il relativo prezzo in contanti;
- il tasso debitore, le condizioni che ne disciplinano l'applicazione e, se disponibile, ogni indice o tasso di riferimento applicabile al tasso debitore iniziale, nonché i periodi, le condizioni e la procedura di modifica del tasso debitore. Qualora si applichino tassi debitori diversi in circostanze diverse, le suddette informazioni in merito a tutti i tassi applicabili;
- il tasso annuo effettivo globale e l'importo totale che il consumatore è tenuto a pagare, calcolati al momento della conclusione del contratto di credito, sono indicate tutte le ipotesi utilizzate per il calcolo di tale tasso;
- l'importo, il numero e la periodicità dei pagamenti che il consumatore deve effettuare e, se del caso, l'ordine della distribuzione dei pagamenti ai vari saldi restanti dovuti a diversi tassi debitori ai fini del rimborso;
- in caso di ammortamento del capitale di un contratto di credito a durata fissa il diritto del consumatore di ricevere, su richiesta e senza spese, in qualsiasi momento dell'intera durata del contratto di credito, un estratto sotto forma di tabella di ammortamento;
- se il pagamento riguarda spese e interessi senza ammortamento del capitale, un estratto dei periodi e delle condizioni di pagamento dell'interesse debitore e delle spese ricorrenti e non ricorrenti correlate;
- se del caso, le spese di gestione di uno o più conti su cui sono registrate le operazioni di pagamento e i prelievi, a meno che l'apertura del conto sia facoltativa, le spese relative all'utilizzazione di un mezzo di pagamento che permette di effettuare pagamenti e prelievi, eventuali altre spese derivanti dal contratto di credito, nonché le condizioni alle quali tali spese possono essere modificate;
- il tasso di interessi in caso di mancato pagamento applicabile al momento della conclusione del contratto di credito e le modalità di modifica dello stesso e, se applicabili, le penali per l'inadempimento;
- un avvertimento relativo alle conseguenze dei mancati pagamenti;
- se del caso, l'indicazione delle spese notarili dovute;
- le garanzie e le assicurazioni richieste, se esistenti;
- l'esistenza o l'assenza del diritto di recesso;
- il diritto al rimborso anticipato e, se del caso, le informazioni sul diritto del creditore a ottenere un indennizzo e le relative modalità di calcolo;
- la procedura da seguire per l'esercizio del diritto di scioglimento del contratto di credito;

---

Sul punto è intervenuto l'art. 8 del DM che non fa altro che attribuire alla Banca d'Italia il compito di specificare le informazioni e le condizioni da inserire nei contratti di credito in conformità della Direttiva.

Per quanto riguarda le conseguenze derivanti dall'eventuale mancato rispetto delle prescrizioni impartite in tema di forma e contenuto, l'art. 125-bis, comma 8, del TUB, nel silenzio della Direttiva, prevede la sanzione della nullità del contratto se non contiene informazioni su:

- tipo di contratto;
- le parti del contratto;
- l'importo totale del finanziamento e le condizioni di prelievo e rimborso.

L'art.125-bis, comma 9, del TUB stabilisce 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.

Al creditore sono, poi, imposti doveri di informazione periodica da adempiere nel corso dello svolgimento del rapporto contrattuale.

L'art. 125-bis del TUB rinvia al binomio CICR-Banca d'Italia il compito di fissare i contenuti e le modalità della comunicazioni da fornire<sup>39</sup>.

In argomento è intervenuto l'art. 9 del DM. Il testo precisa la finalità dell'informativa periodica (volta ad assicurare che il consumatore abbia un quadro periodicamente aggiornato delle condizioni economiche applicate e dell'andamento del rapporto) e ne stabilisce la periodicità minima (almeno una volta l'anno).

La Banca d'Italia con proprie disposizioni ha definito nel dettaglio i contenuti e le modalità delle comunicazioni periodiche, anche al fine di coordinare la disciplina generale di trasparenza con quella sul credito al consumo<sup>40</sup>.

A tali obblighi informativi di portata generale, si affiancano, poi, obblighi informativi specifici per i contratti aventi ad oggetto concessioni di "scoperto"<sup>41</sup> (ai sensi dell'art. 12, par. 1, della Direttiva il consumatore deve ricevere a scadenze regolari, su supporto cartaceo o altro supporto durevole, un estratto conto recante tutte le informazioni elencate nel medesimo articolo); e per i contratti che prevedono la possibilità che al consumatore venga consentito uno "sconfinamento"<sup>42</sup> (nel caso in cui lo sconfinamento sia «consistente» e si protragga

- 
- l'eventuale esistenza di un meccanismo extragiudiziale di reclamo e di ricorso a disposizione del consumatore e, se tale meccanismo esiste, le modalità di accesso allo stesso;
  - se del caso, altre condizioni contrattuali;
  - se del caso, identità e indirizzo della competente autorità di controllo.

<sup>39</sup> L'art.11 della Direttiva specifica che i creditori hanno l'obbligo di informare i consumatori in merito ad ogni modifica del tasso debitoro che dovesse sopravvenire nel corso dell'esecuzione del contratto. Tale comunicazione dovrà avvenire su supporto cartaceo o altro supporto durevole, prima dell'entrata in vigore della modifica (art. 11, par. 1, della Direttiva).

<sup>40</sup> Si veda par. 6.2 delle Istruzioni di Vigilanza.

<sup>41</sup> Per concessione di scoperto si intende un contratto di credito espresso in forza del quale il creditore mette a disposizione del consumatore fondi che eccedono il saldo del conto corrente di quest'ultimo (art. 3, par. 1, lett. d, della Direttiva).

<sup>42</sup> Per sconfinamento si intende uno scoperto tacitamente accettato in forza del quale il creditore mette a disposizione del consumatore fondi che eccedono il saldo del conto corrente di quest'ultimo o la concessione di scoperto convenuta (art. 3, par. 1, lett. e, della Direttiva).

---

per oltre un mese, il creditore deve comunicare senza indugio al consumatore, su supporto cartaceo o altro supporto durevole, le informazioni indicate nell'art. 18, par. 2, della Direttiva e nell'art. 125-octies, comma 2, del TUB). Al binomio CICR-Banca d'Italia viene affidato il compito di emanare disposizioni di attuazione.

Sul punto è intervenuto l'art. 11 del DM che ha affidato alla Banca d'Italia il compito di definire:

- a) il termine per l'invio al consumatore della comunicazione sullo sconfinamento: viene fissato un termine massimo di 3 giorni lavorativi successivi alla scadenza del mese di permanenza dello sconfinamento; si tiene conto del fatto che la banca non ha necessità di attendere lo spirare del trentesimo giorno per sapere che uno sconfinamento consistente è in corso; quindi l'esigenza di una comunicazione tempestiva al consumatore prevale su quella di riconoscere alla banca un congruo termine per l'espletamento delle procedure di invio dell'informativa;
- b) le condizioni in presenza delle quali lo sconfinamento è da reputarsi consistente; considerato che dalla consistenza dello sconfinamento dipende il diritto del consumatore di ricevere la comunicazione prevista dalla Direttiva, si è indicato opportunamente, tra i criteri che la Banca d'Italia dovrà – alternativamente o congiuntamente - tenere presenti nella definizione di questo profilo, non soltanto l'ammontare delle somme utilizzate in concreto dal consumatore ma anche il complesso degli oneri (tasso di interesse, commissioni) che gravano sul consumatore per effetto dell'avvenuto sconfinamento<sup>43</sup>.

### **3.6 Scioglimento del rapporto (“procedura tipo”, diritto di recesso, rimborso anticipato)**

Le disposizioni (artt. 13, 14 e 16 della Direttiva e artt. 125-ter, 125-quater e 125-sexies del TUB) contemplano tre strumenti attraverso cui giungere allo scioglimento del rapporto contrattuale:

- la «procedura tipo di scioglimento del contratto di credito», valevole per i soli contratti di credito a tempo indeterminato;
- il diritto di recesso, che trova applicazione in qualsiasi contratto di credito;
- il rimborso anticipato.

#### **3.6.1 “Procedura tipo”**

Seppure con modalità e presupposti differenti, sia il creditore che il debitore, in un contratto a tempo indeterminato, possono in ogni momento avviare la «procedura tipo di scioglimento del contratto di credito» (art. 13 della Direttiva e art. 125-quater del TUB).

Con questa formula si fa riferimento, in buona sostanza, al recesso c.d. “ordinario” dai contratti

---

<sup>43</sup> In argomento si veda par. 6.3 Istruzioni di Vigilanza.

---

a tempo indeterminato, e cioè lo scioglimento del contratto per atto unilaterale stragiudiziale di una delle parti.

I presupposti di attivazione di questa procedura sono diversi per il consumatore e per il creditore:

- (a) il consumatore potrà avviare la procedura gratuitamente, in qualsiasi momento, a meno che le parti non abbiano convenuto un preavviso che, in ogni caso, non potrà essere superiore ad un mese;
- (b) il creditore, invece, potrà avviare la procedura tipo di scioglimento soltanto in presenza di un patto espresso in tal senso e con un preavviso di almeno due mesi, comunicato al consumatore su supporto cartaceo o altro supporto durevole<sup>44</sup>.

### 3.6.2 Diritto di recesso

L'art. 14 della Direttiva e l'art.125-*ter* del TUB attribuiscono al consumatore il classico diritto di ripensamento: il debitore ha quattordici giorni per recedere dal contratto di credito senza dare alcuna motivazione.

Il decorso del termine di quattordici giorni è sospeso fino a quando non venga consegnata ai consumatori una copia del contratto o fino a quando non si sia provveduto all'integrazione del contenuto del contratto stesso attraverso l'inclusione delle informazioni "obbligatorie" (a norma dell'art. 10, par. 2 della Direttiva e dell'art. 125 *bis* del TUB)<sup>45</sup>.

In pratica, in caso di inadempimento dell'insieme degli obblighi informativi non resterebbe al consumatore che la possibilità di valutare, una volta conosciuto il contenuto di certi dati, quanto opportuna e conveniente sia nel complesso l'operazione e, quindi, di decidere in merito alla prosecuzione del rapporto.

Quanto alle modalità, è stabilito che il recesso, per essere efficace, debba essere esercitato «con un mezzo che possa costituire prova conformemente alla legislazione nazionale» (art. 14, par. 3 della Direttiva). L'art. 125-*ter* del TUB rinvia alle modalità indicate dall' art. 64, comma 2, del codice del consumo.

Per quanto concerne le conseguenze derivanti dall'esercizio del diritto di recesso, occorre distinguere tra contratti che hanno avuto esecuzione e quelli che invece non sono ancora stati eseguiti.

---

<sup>44</sup> A rigore, pertanto, fino a che non sia scaduto il termine di preavviso, la circostanza che il creditore abbia manifestato la volontà di avvalersi del diritto di recesso "ordinario", di per sé sola, non priva ancora il consumatore della possibilità di continuare ad utilizzare il credito messo a sua disposizione dal creditore, né fa sorgere in capo al consumatore stesso l'obbligazione di restituzione delle somme nel frattempo prelevate e non ancora rimborsate. A favore del creditore nei contratti a durata indeterminata, è previsto, tuttavia, il diritto di «porre termine al diritto del consumatore di effettuare ulteriori prelievi» in forza del contratto (art. 13, par. 2, della Direttiva); tale previsione della Direttiva è stata declinata nel diritto nazionale col nuovo testo dell'art. 125-*quater*, comma 2, lett. b, del TUB nel senso che il creditore ha il diritto di sospendere per giusta causa l'utilizzo del credito da parte del consumatore.

<sup>45</sup> Giova sottolineare che non è previsto un limite massimo al perdurare della sospensione del decorso del termine di esercizio del recesso, la quale potrebbe, pertanto, protrarsi in maniera indefinita. In tal senso Casimiro A. Nigro op. cit. p.19.

---

Nel caso in cui il recesso intervenga su contratti che non hanno ancora prodotto effetti, non sorge, ovviamente, la necessità di disciplinare i rimborsi e le restituzioni delle reciproche obbligazioni delle parti.

Nel caso in cui, invece, il recesso intervenga su di un contratto che ha già prodotto effetti, allora il consumatore dovrà pagare al creditore il capitale e gli interessi dovuti (interessi calcolati sulla base del tasso debitore pattuito) alla data di prelievo del credito sino alla data di rimborso del capitale. Tale obbligo restitutorio dovrà essere assolto “senza indugio” e non oltre trenta giorni di calendario dall’invio della notifica del recesso al creditore. Il recesso è gratuito, sicché il creditore non ha diritto a nessun altro indennizzo da parte del consumatore, salvo essere tenuto indenne delle spese non rimborsabili pagate dal creditore stesso alla pubblica amministrazione (art. 14, comma 3, lett. b, della Direttiva e art. 125-ter, comma 2, lett. b, del TUB).

Nel caso in cui al contratto di credito sia connesso un patto avente ad oggetto la fornitura di un servizio accessorio fornito dal medesimo creditore ovvero da un terzo, il recesso dal contratto di credito incide automaticamente anche sul vincolo di quest’ultimo contratto, liberando il consumatore dagli obblighi derivanti dal patto relativo al servizio accessorio ad esso collegato (art. 125-ter, comma 4, del TUB) (vedi *infra* in collegamento negoziale).

### 3.6.3 Rimborso anticipato

Il diritto a procedere al rimborso anticipato era già riconosciuto nella normativa previgente (art. 8 della direttiva sul credito al consumo del 1987). Innovativa, invece, risulta la disciplina delle conseguenze derivanti dall’estinzione anticipata dell’obbligazione pecuniaria.

È infatti previsto (art. 16, par. 1 della Direttiva e art. 125-sexies del TUB) che il consumatore abbia diritto di adempiere in qualsiasi momento, in tutto o in parte, agli obblighi che gli derivano dal contratto di credito e che, in tal caso, egli ha diritto ad una riduzione del costo totale del credito che comprende gli interessi e i costi dovuti per la restante durata del contratto. Peraltro, in caso di rimborso anticipato del credito, il creditore ha diritto ad un indennizzo equo ed oggettivamente giustificato per eventuali costi direttamente collegati al rimborso anticipato del credito, sempre che quest’ultimo abbia luogo in un periodo per il quale il tasso debitore è fisso<sup>46</sup>.

L’indennizzo in alcuni casi specifici non è dovuto<sup>47</sup>.

---

<sup>46</sup> Le compensazioni a favore del creditore non potranno comunque superare l’1% della cifra restituita, se il rimborso anticipato interviene più di un anno prima della scadenza naturale del contratto, e lo 0,5% se avviene a meno di un anno di distanza.

<sup>47</sup> L’art. 125-sexies, comma 3, del TUB, in linea con la Direttiva, individua 4 casi:

1. se il rimborso anticipato è effettuato in esecuzione di un contratto di assicurazione destinato a garantire il credito;
2. se il rimborso anticipato riguarda un contratto di apertura di credito;
3. se il rimborso anticipato ha luogo in un periodo in cui non si applica un tasso di interesse fisso;
4. se l’importo rimborsato anticipatamente corrisponde all’intero debito residuo ed è pari o inferiore a 10.000 euro.

---

## 3.7 Collegamento negoziale

È noto che il contratto di finanziamento è spesso affiancato da un contratto di acquisto di beni o servizi tra il consumatore ed un fornitore. A questi contratti si affianca frequentemente, anche un terzo contratto tra finanziatore e venditore con cui quest'ultimo si impegna a presentare i propri clienti al finanziatore, il quale concederà credito una volta verificata la loro affidabilità e solvibilità<sup>48</sup>. La pluralità dei contratti tra loro collegati fa sorgere problemi di coordinamento qualora il contratto di acquisto di beni e servizi non vada a buon fine per l'inadempimento del fornitore.

La direttiva del 1987 regolamentava questa ipotesi con una disciplina minimale che fissava una soglia piuttosto bassa di tutela del consumatore<sup>49</sup>. Le nuove norme della Direttiva e le modifiche apportate al TUB rappresentano passi in avanti nella tutela del consumatore.

In primo luogo, si definisce il concetto di «contratto di credito collegato», ravvisabile quando (art. 3, lett. n, della Direttiva e art. 121, comma 1, lett. d, del TUB) possano dirsi soddisfatte contemporaneamente le seguenti condizioni:

1. serva esclusivamente a finanziare un contratto relativo alla fornitura di merci specifiche o alla prestazione di servizi specifici; e
2. i due contratti costituiscano oggettivamente un'unica operazione commerciale<sup>50</sup>.

In secondo luogo, il «collegamento negoziale» trova un duplice ambito di rilevanza (art. 15 della Direttiva e artt 125-ter e 125-quinquies del TUB):

- una prima ipotesi è costituita, come già osservato, dal caso in cui il consumatore abbia esercitato un diritto di recesso riguardo al contratto per la fornitura di merci o la prestazione di servizi; in questo caso, il consumatore non sarà più vincolato da un eventuale contratto di credito collegato;
- la seconda ipotesi in cui trova applicazione il collegamento negoziale è quello dell'inadempimento del contratto di fornitura; in questo caso, viene attribuito al consumatore il diritto di agire nei confronti del creditore senza il penalizzante presupposto della sussistenza del «previo accordo di esclusiva» tra creditore e fornitore<sup>51</sup>, in particolare in base al disposto dell'art. 125-quinquies del TUB è sufficiente la messa in mora del

---

<sup>48</sup> Si realizzano così una pluralità di funzioni, tutte ugualmente meritevoli di tutela: la possibilità di acquisto per il consumatore privo di una correlata disponibilità economica, l'incremento del volume degli affari per il fornitore, lo svolgimento dell'attività professionale con la valorizzazione del capitale per il finanziatore.

<sup>49</sup> La precedente direttiva 87/102/CEE si limitava ad imporre agli Stati membri di impedire che l'esistenza del contratto di credito potesse pregiudicare i diritti spettanti ai consumatori nei confronti dei fornitori in virtù dei contratti di vendita con essi stipulati. Il diritto del consumatore di agire nei confronti del creditore a fronte del mancato o inesatto adempimento del contratto avente ad oggetto la fornitura del bene o del servizio veniva riconosciuto soltanto in una serie limitata di ipotesi ed in via meramente sussidiaria. Il legislatore italiano si era attenuto a questo livello minimale di tutela e si prevedeva il diritto del consumatore ad agire contro il finanziatore, nei limiti del credito concesso, soltanto nel caso in cui sussistesse un accordo tra finanziatore e fornitore che attribuisse al primo l'esclusiva per la concessione di credito ai clienti del fornitore. In tal senso Casimiro A. Nigro op. cit. p. 22.

<sup>50</sup> Si ritiene esistente un'unica operazione commerciale quando il fornitore o il prestatore stesso finanzia il credito al consumo oppure se il credito è finanziato da un terzo, qualora il creditore ricorra ai servizi del fornitore o del prestatore per la conclusione o la preparazione del contratto di credito o qualora le merci specifiche o la prestazione di servizi specifici siano esplicitamente individuati nel contratto di credito (arg. ex art.121, comma 1, lett. d, del TUB).

<sup>51</sup> Ciò era richiesto, come osservato, dal previgente regime (art. 11 direttiva 87/102/CEE) e dall'art. 42 c. cons.

---

fornitore e che ai sensi dell'art. 1455 c.c. l'inadempimento del fornitore non sia di scarsa importanza.

## 4. Conclusioni

La nuova disciplina sul credito al consumo verrà a impattare su un mercato del credito al consumo che dopo lustri di crescita vigorosa, soprattutto nei Paesi anglosassoni, ha subito a causa della crisi finanziaria scoppiata nel 2008 una contrazione dei volumi erogati.

I motivi di tale contrazione vanno ricercati, oltre che in una riduzione dei consumi derivante da un minor reddito disponibile e da un peggioramento delle aspettative di crescita economica, in una modifica delle aggressive politiche di concessione e gestione del credito degli intermediari derivante da una maggiore consapevolezza dei rischi derivanti dalle c.d. politiche *origin to distribute*, vale a dire, creare il credito e poi immediatamente cederlo sul mercato dei capitali con il meccanismo delle c.d. cartolarizzazioni.

In tale contesto è difficile quindi prevedere se le innovazioni e i nuovi principi introdotti con la riforma qui esaminata potranno conferire un nuovo slancio al mercato del credito al consumo. Se si volesse invece indicare, più semplicemente, quali siano tra le diverse innovazioni apportate dal recepimento della Direttiva quelle che potranno avere un maggior impatto nel settore dell'intermediazione finanziaria, non vi è dubbio che si dovrebbero indicare i nuovi e più stringenti obblighi posti a carico degli intermediari a tutela del consumatore.

In effetti il recepimento della Direttiva, introducendo per la prima volta una serie di regole di comportamento che l'intermediario deve osservare nella fase anteriore alla conclusione del contratto, segna il passaggio da una disciplina incentrata sulla mera consegna di informazioni al cliente ad una disciplina incentrata sull'assistenza dell'intermediario al cliente<sup>52</sup>.

E' questa, come è emerso dall'esame effettuato, risulta essere un'innovazione che, ampliando la responsabilità degli intermediari nei confronti dei consumatori, implica la necessità di modifiche comportamentali e organizzative capaci di corrispondere alla maggiore responsabilizzazione. Occorrerà intervenire in estrema sintesi su aspetti fondamentali: accrescimento professionale degli addetti alla distribuzione; valutazione del rischio di credito in un'ottica non meramente prudenziale (vale a dire non tesa unicamente a preservare la stabilità dell'intermediario ma anche a garantire pratiche responsabili a tutela del consumatore); presidi organizzativi volti a fornire informazione e assistenza ai consumatori.

Chi scrive si augura che gli interventi necessari per essere *compliant* alla nuova disciplina riescano a creare un nuovo clima di fiducia nelle relazioni tra intermediari e clienti (consumatori) e, per questa via, a creare le premesse per uno sviluppo sostenibile del mercato del credito al consumo che eviti gli eccessi (es. sovra indebitamento) cui abbiamo assistito nel recente passato in altri mercati.

---

<sup>52</sup> In tal senso Casimiro A. Nigro op. cit. p. 4.

# MEDIATORI CREDITIZI E AGENTI IN ATTIVITÀ FINANZIARIA - LINEAMENTI DELLA NUOVA DISCIPLINA INTRODOTTA DAL D.LGS. 141/2010

Giuseppe Gallo

**Abstract:** Il d.lgs. 141/2010 ha disciplinato ex novo la figura dei mediatori creditizi e degli agenti in attività finanziaria, ricomprendendoli nella categoria degli “intermediari del credito”. In particolare, oltre i requisiti soggettivi, è stata innovata la disciplina dei controlli sugli stessi, ora demandata a un Organismo di nuova costituzione, a sua volta soggetto alla vigilanza della Banca d'Italia.

The Legislative Decree no. 141/2010 rules “ex novo” brokers and financial agents, include them in the category of “credit intermediaries”. In particular, beyond the subjective requirements, it has been innovated the discipline of controls, now entrusted to a newly created body, which is monitored by the Bank of Italy

**Parole Chiave:** mediazione creditizia, agenti in attività finanziaria, intermediari del credito; requisiti soggettivi; attività connesse strumentali, organismo di vigilanza.

**Sommario:** 1. Cenni introduttivi 2. Profili soggettivi delle figure professionali 3. Delimitazione delle fattispecie di mediazione creditizia e agenzia in affari finanziari – disciplina dell’attività 4. I soggetti e le forme del controllo

## 1. Cenni introduttivi

Il recepimento della direttiva europea 2008/48/CE concernente i contratti di credito ai consumatori ha costituito l’occasione per una riforma della disciplina dell’intermediazione finanziaria non bancaria e delle forme di controllo ad essa relative<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Per i primi commenti illustrativi della struttura e dei contenuti del D.lgs. 13 agosto 2010, n. 141 si veda De Cristofaro G., *La nuova disciplina dei contratti di credito ai consumatori e la riforma del t.n. bancario*, in I Contratti, 2010, p. 1041 ss.; Goffredo M.A. e Berneri F., *La revisione della disciplina dei soggetti operanti nel settore finanziario*, in Le Società, 2010, p. 1493 ss.; Pappalardo F.- Pappalardo V., *Nuovi adempimenti per gli intermediari finanziari e iscrizione nel nuovo albo ex art. 106 del Tnb*, in Fisco, 2011, 5, p.703.

Con particolare riferimento alla nuova disciplina dei contratti di credito Gorgoni M., *Sui contratti di finanziamento dei consumatori, di cui al capo II Titolo VI tub, novellato dal titolo I del D.lgs. n. 141 del 2010*, in Riv. Giur. di Merito, 2011, n.2;

---

La nuova disciplina, peraltro, non si è limitata a novellare il titolo V del testo unico bancario (artt. 106 ss.) modificando la regolamentazione dei cd. “Soggetti operanti nel settore finanziario”, ma è intervenuta a ridefinire le regole che presidono all’attività di altre figure soggettive, quali i mediatori creditizi e gli agenti in attività finanziarie, i cui modelli organizzativi ricalcano quello dell’intermediario finanziario di cui all’art. 106 t.u.b<sup>2</sup>.

La tecnica utilizzata è quella della novellazione rispetto al testo unico bancario: con l’art. 11 del decreto il legislatore ha aggiunto al titolo VI, dedicato alla trasparenza bancaria, un nuovo titolo, VI bis, “Agenti in attività finanziaria e mediatori creditizi” contenente la nuova disciplina. Il successivo art. 25 del decreto ha poi inserito al titolo VIII del testo unico un capo IV bis nel quale sono contenute le norme penali incriminatrici dell’esercizio abusivo della professione di agente e di mediatore. Altre norme del decreto (artt. 12 ss.) prevedono poi ulteriori disposizioni di attuazione che non sono inserite nel testo unico bancario.

In primo luogo, occorre rilevare che la mediazione creditizia e l’agenzia in affari finanziari continuano ad essere delle attività riservate: il principio della riserva, assistito e tutelato dalla comminatoria di sanzioni penali, rappresenta la pietra angolare del sistema normativo: chi esercita professionalmente nei confronti del pubblico l’attività di mediazione creditizia o di agenzia in affari finanziari senza essere iscritto nell’apposito elenco incorre in responsabilità penale. Sono state, peraltro, confermate le pene edittali previste già dall’art. 16 della legge antiusura (reclusione da sei mesi a quattro anni e multa da € 2.065 a 10.329) per l’esercizio

---

Pellegrino S., *Le nuove regole sui contratti di credito ai consumatori (d.lg. 13.8.2010, n.141)*, in *Obbligazioni e Contratti*, 2011, p.125 ss.; Servidio S. *Novità in materia di contratti di finanziamento*, in *Immobili & Proprietà*, 2010, p.699 ss.; Pagliantini, *La nuova disciplina del cd. Ins variandi: prime note critiche*, in *I Contratti*, 2011, p. 191 ss.

Sui contenuti della direttiva n. 2008/48/CE vedi De Cristofaro, *La nuova disciplina comunitaria del credito al consumo: la direttiva 2008/48/CE e l’armonizzazione “completa” delle disposizioni nazionali concernenti “taluni aspetti” dei contratti di credito ai consumatori*, in *Riv. dir. civ.*, 2008, 3, p. 255; id., *Verso la riforma della disciplina del credito al consumo*, in *I Contratti*, 2009, p. 1151; Carriero G. *Brevi note sulla delega per l’attuazione della nuova direttiva sui contratti di credito ai consumatori*, in *I Contratti*, 2009, p. 1146; Colangelo, *Trasparenza (e non) nella nuova direttiva sul credito al consumo alla vigilia del recepimento*, in *Danno e Responsabilità*, 2010, p.437.

<sup>2</sup> La disciplina dell’intermediazione finanziaria non bancaria, nata come una sorta di contenitore dei c.d. intermediari residuali, si è consolidata nel tempo, soprattutto con il testo unico del 1993, in un modello di riferimento per la disciplina di nuove attività o per la segmentazione di attività già regolate. In quest’ambito si collocano le normative sugli agenti in attività finanziarie e sui mediatori creditizi, le quali hanno riprodotto dei microsistemi normativi aventi come riferimento il prototipo originario dell’intermediario di cui all’art. 106 t.u.b. Su tale profilo si veda Troiano, *Diritto delle banche degli intermediari finanziari e dei mercati*, a cura di Capriglione, Bari, Cacucci, 2003 p. 229 s.; Arrigoni, *Intermediari finanziari «atipici» e regolamentazione a tasselli*, in *Giur. comm.*, 1999, I, 518; Gallo, *La Mediazione creditizia*, Bari, Cacucci, 2006, p. 38 s.

In generale sulla disciplina degli intermediari non bancari introdotta con il Testo unico del 1993 si veda Antonucci, *Gli intermediari finanziari «residuali» dalla legge anticiclaggio al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, in *Rassegna Economica*. Banco di Napoli, 1994, p. 245 ss.; Valentino, *sub artt. 106-114*, in *Disciplina delle banche e degli intermediari finanziari*, Padova, Cedam, 1995, a cura di Capriglione, p. 349 ss.; Costi, *L’ordinamento bancario*, Bologna, Il Mulino, 2001, p. 197 ss.; AA.VV. (a cura di Rispoli Farina), *Studi sugli intermediari finanziari non bancari*, Napoli, Jovene, 1998; v. ancora i commenti di Clemente, Perassi, Criscuolo, Oliverio, *sub artt. 106-114 in Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova, Cedam, a cura di Capriglione, ed. 2001, tomo II, p. 844 ss.; Troiano, *I soggetti operanti nel settore finanziario*, in *L’ordinamento finanziario italiano*, Padova, Cedam, 2005, a cura di Capriglione, tomo II, p. 465 ss.; Cotterli, *La disciplina degli intermediari finanziari nella legge n. 197 del 5 luglio 1991*, in *Banca, impresa e società*, 1992, p. 271 ss.; Di Chio e Perassi, in *Nuove leggi civili comm.*, 1993, p. 1000 e 1057 ss.; Criscuolo, *Gli Intermediari finanziari non bancari*, Bari, Cacucci, 2003.

---

abusivo della mediazione creditizia e quelle, identiche, previste per l'ipotesi di abusiva agenzia<sup>3</sup> Come è stato già rilevato, lo strumento penalistico non sempre è adottato dal legislatore per sanzionare le manifestazioni maggiormente aggressive degli interessi protetti dall'ordinamento, sulla scorta dell'idea di un diritto penale inteso come *extrema ratio*; in diverse ipotesi, infatti, il ricorso alla sanzione penale è utilizzato per dare corpo e maggior forza impositiva a sistemi di regole diretti a disciplinare in maniera complessa e articolata interi settori di attività. Proprio con riguardo agli istituti oggetto del presente lavoro viene in rilievo il "principio della riserva di attività", la cui violazione è penalmente sanzionata non in sé, in quanto da sola idonea a ledere un interesse protetto dall'ordinamento, bensì in vista di un efficace funzionamento dei controlli amministrativo-finanziari; il sistema dell'autorizzazione (per le banche) o dell'iscrizione negli appositi elenchi (per gli altri soggetti), costituisce la pietra angolare su cui si fonda l'intero impianto della vigilanza sugli intermediari, bancari e non.

Ed invero, la previsione di un meccanismo di tutela forte (ottenuto attraverso la deterrenza operata dalla comminatoria di una sanzione penale) è diretta a far sì che i soggetti che intendano svolgere quelle attività si assoggettino alla regola, adoperandosi per l'ottenimento delle richieste autorizzazioni o iscrizioni. In tal modo, attraverso l'emersione ed il censimento delle attività con conseguenziale riduzione fino al massimo possibile dei casi di abusivismo, il legislatore tenta di porre le basi di un sistema di controlli amministrativi, dotato di piena effettività<sup>4</sup>.

Confermato l'impianto di base della disciplina, si può passare all'esame delle modifiche apportate dalla riforma, segnalando fin d'ora che le innovazioni non appaiono caratterizzate da un unico criterio ispiratore. Come si vedrà, da una parte si può individuare un tentativo di razionalizzazione e di rafforzamento di tutela (innalzamento dei requisiti di professionalità), da altra parte, si può riscontrare una sorta di normalizzazione del controllo, forse meno rivolto, nel suo impatto immediato, al contrasto della criminalità economica (esclusività ed esercizio in forma societaria della mediazione creditizia). Ancora, la nuova organizzazione del controllo mette capo ad un sistema composito, ispirato, almeno nelle intenzioni, alla razionalizzazione, semplificazione e snellimento delle procedure.

## 2. Profili soggettivi delle figure professionali

Con riferimento alla mediazione creditizia le novità principali riguardano proprio i requisiti soggettivi, richiesti per l'iscrizione all'albo, piuttosto che le caratteristiche dell'attività di

---

<sup>3</sup> Secondo la dottrina (Criscuolo, *Collaboratori esterni*, in *L'ordinamento finanziario italiano* cit., p. 592, nota 7) la fonte della responsabilità penale era da individuare, prima dell'inserimento dell'art. 140-bis nel t.u.b., nell'art. 5 del decreto legislativo n. 153/1997, recante il recepimento della prima direttiva antiriciclaggio, ai sensi del quale "*chiunque esercita le attività individuate dai decreti legislativi emanati ai sensi dell'articolo 15, comma 1, lettera c), della legge 6 febbraio 1996, n. 52, senza essere iscritto nell'elenco di cui al comma 2, è punito con la reclusione da sei mesi a quattro anni e con la multa da € 2.065,00 a € 10.329,00*".

<sup>4</sup> Cfr. sul punto G. Montedoro, *sub art. 130*, in a cura di Capriglione *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia* cit., vol. II, p. 989, il quale osserva: "*Lo strumento penalistico nei reati che puniscono l'abusivismo è posto a tutela dell'atto autorizzatorio e quindi dell'effettività del controllo amministrativo e solo mediamente del risparmio*". Ci si permette di rinviare anche a quanto già rilevato sul punto in Gallo, *La Mediazione* cit. p.49

---

mediazione. Le innovazioni sono, però, tali da determinare notevoli ripercussioni sulle forme operative dell'attività e sulla stessa ratio del controllo e della tutela. In primo luogo viene in considerazione il requisito della forma societaria: possono iscriversi all'albo solo le società per azioni, in accomandita per azioni, a responsabilità limitata e cooperative (art. 128-septies, lett.a)). In secondo luogo, l'attività può essere svolta solo in via esclusiva (art. 128-sexies, comma a tale regola si collega la prescrizione di una conforme previsione nella indicazione dell'oggetto sociale (art. 128-septies lett. C)

Tali modifiche di disciplina determinano, ad avviso di chi scrive, uno stravolgimento della figura professionale e della sua attività, con riflessi sui contenuti del controllo.

Come è noto, la disciplina istitutiva della figura del mediatore creditizio, introdotta in occasione della legge antiusura (l. 7 marzo 1996, n. 108), aveva previsto che potessero iscriversi all'albo persone fisiche e giuridiche, senza l'obbligo della esclusività per entrambe.<sup>5</sup>

La scelta adottata nel 1996, evidentemente diversa rispetto alle tipiche figure soggettive dell'intermediazione finanziaria non bancaria, per le quali è prevista la regola dell'esclusività dell'oggetto sociale, era stata dettata dalla sentita esigenza di far emergere dal sommerso e, quindi, assoggettare a controllo e ad un regime di trasparenza, l'opera mediatoria svolta da diversi soggetti nel corso ed in occasione dello svolgimento di altre professioni (tipico il caso dell'avvocato o del commercialista che nell'ambito ed in occasione dello svolgimento della propria attività si attivano per procacciare un finanziamento al cliente). Nella regola della non esclusività si poteva ravvisare l'esplicazione di quell'orientamento volto ad una tutela antiusura penetrante e pervasiva, avente lo scopo di individuare le forme di usura in tutte le pieghe della vita sociale ed economica in cui le stesse si possono annidare. Ed invero, proprio con l'esercizio di altre professioni e dietro alla combinazione di un'azione di mediazione con l'effettuazione di altre prestazioni si possono occultare forme usuarie di finanziamento. In tale contesto il legislatore aveva preferito non vietare la mediazione esercitata congiuntamente ad altre attività, bensì renderla visibile, attraverso un apposito regime di pubblicità, con l'evidente fine di controllarla.

Ora la situazione è totalmente modificata: l'esercizio esclusivo e, per di più, in forma societaria diventa una regola inderogabile. Tali caratteristiche della nuova disciplina fanno pensare proprio ad una diversa configurazione dell'attività di mediazione: salvo a valutare il concreto impatto della nuova disciplina, la nuova impostazione prospetta, forse, un superamento, magari solo parziale, della logica emergenziale che era stata all'origine della stessa creazione della figura soggettiva del mediatore creditizio; non più una riserva di attività finalizzata a prevenire la commissione del reato di usura, magari nella forma della mediazione usuraria, bensì la previsione di un'attività regolata e di un intermediario assoggettato ai controlli tipici dell'ordinamento finanziario, tali da essere riconsiderati all'interno della problematica generale del controllo sulle attività economiche ( nello specifico su quelle di natura finanziaria ) rispetto al quale il profilo della lotta al crimine costituisce solo un elemento ed un aspetto delle finalità perseguite<sup>6</sup>.

---

<sup>5</sup> L'art. 16, comma 5, disponeva che *"l'esercizio dell'attività di mediazione creditizia è compatibile con lo svolgimento di altre attività professionali"*. L'art. 2 del regolamento n. 287 individuava la figura del mediatore creditizio come *"colui che professionalmente, anche se non a titolo esclusivo, ovvero abitualmente, mette in relazione ..."*

<sup>6</sup> Costituisce, peraltro, una circostanza consolidata, più volte rilevata dalla dottrina, il fatto che l'istituzione di nuovi intermediari con la previsione di nuove forme di vigilanza per attività finanziarie sia collegata alla lotta alla criminalità

---

Il riscontro delle osservazioni che si stanno svolgendo lo si ha nella considerazione che l'innalzamento e l'irrigidimento dei requisiti necessari per l'iscrizione all'elenco finisce per estendere l'area dell'illiceità, ma rende meno visibili e controllabili, riportandole nel sommerso, quelle forme di mediazione meno organizzate, collegate ad altre attività professionali, nelle quali spesso si annidano forme più celate ed insidiose di usura.

Per quanto concerne gli altri profili di carattere soggettivo si può rilevare che sono stati confermati i requisiti di onorabilità ed elevati quelli di professionalità, ora ricomprendenti anche il superamento di un esame; entrambi sono ora riferiti ai soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo (art. 128-septies, lett. d, e )<sup>7</sup>, atteso il vincolo della forma societaria, di cui si è detto. Tra i requisiti per l'iscrizione nell'elenco è stata poi inserita la stipula di una polizza di assicurazione della responsabilità civile, per i danni arrecati nell'esercizio dell'attività, ove è evidente l'intento di rafforzare la protezione dei terzi che entrano in contatto con l'intermediario.

Anche con riguardo agli agenti in attività finanziaria la modifica che balza all'attenzione è l'esclusività dell'attività: gli agenti svolgono la loro attività su mandato di un solo intermediario o più intermediari appartenenti al medesimo gruppo. Tuttavia, il rigore della regola è attenuato nel caso, peraltro frequente, in cui l'intermediario offra solo alcuni specifici prodotti o servizi. In tale ipotesi è consentito all'agente, al fine di offrire l'intera gamma di prodotti o servizi, di assumere due ulteriori mandati (art. 128-quater, comma 4).

Come per la mediazione creditizia il regime dell'attività viene ad essere irrigidito in un esercizio professionale nei confronti del pubblico avente ad oggetto un servizio esclusivo non cumulabile con altre attività. Corollario del criterio testè enunciato è rappresentato dall'incompatibilità tra le due professioni, sancita dall'art. 128-octies, che vieta la contestuale iscrizione nell'elenco degli agenti in attività finanziaria e dei mediatori creditizi. Prima della novella era invece ammesso che l'agente potesse anche essere mediatore; ovviamente essendo il primo legato al rapporto di mandato conferito dall'intermediario preponente un'eventuale mediazione poteva essere svolta tra potenziali clienti e intermediari diversi da quello con il quale era in vigore il rapporto di agenzia.

---

economica: nell'ambito delle norme in funzione antiriciclaggio furono istituiti gli intermediari c.d. residuali, poi sostanzialmente confluiti nel titolo V del t.u.b.; identiche considerazioni devono essere svolte con riguardo agli agenti in affari finanziari la cui disciplina fu introdotta nel nostro ordinamento con il Decreto Legislativo 25 settembre 1999 n. 374, recante l'*“estensione delle disposizioni in materia di riciclaggio dei capitali di provenienza illecita ad attività particolarmente suscettibili di utilizzazione a fini di riciclaggio”*. Ed ovviamente il rilievo vale per il mediatore creditizio, la cui figura professionale fu istituita nell'ambito della legge n. 108 /1996, con la quale è stata modificata la struttura della fattispecie del delitto di usura. In tale contesto, la creazione della figura del mediatore creditizio aveva la precipua finalità di rafforzare, anche in un ottica di prevenzione, la lotta all'usura.

<sup>7</sup> L'art. 14 del D.lgs. 141/2010 specifica che i soggetti con funzioni di amministrazione, direzione e controllo devono essere scelti secondo criteri di professionalità e competenza fra persone che abbiano maturato una esperienza complessiva di almeno un triennio attraverso l'esercizio di: 1) attività di amministrazione o di controllo ovvero compiti direttivi presso imprese; 2) attività professionali in materia attinente al settore creditizio, finanziario, mobiliare; 3) attività d'insegnamento universitario in materie giuridiche o economiche; 4) funzioni amministrative o dirigenziali presso enti pubblici, pubbliche amministrazioni, associazioni imprenditoriali o loro società di servizi aventi attinenza con il settore creditizio, finanziario, mobiliare ovvero presso enti pubblici o pubbliche amministrazioni che non hanno attinenza con i predetti settori, purchè le funzioni comportino la gestione di risorse economiche- finanziarie. Ulteriori norme di dettaglio sono poi previste dallo stesso articolo per le cariche di presidente del consiglio di amministrazione, amministratore unico, socio unico di società a responsabilità limitata, amministratore delegato e direttore generale.

---

Con riferimento agli altri requisiti non si registrano importanti modifiche: possono ottenere l'iscrizione nel suddetto elenco sia le persone fisiche sia i soggetti operanti sotto diversa forma giuridica. Nel primo caso, sono richiesti: la cittadinanza italiana o di uno Stato Membro dell'Unione Europea; ( per gli extracomunitari si applicano le disposizioni del testo unico sull'immigrazione e sulla condizione dello straniero, di cui al D.lgs. 25 luglio 1998, n. 286) il domicilio nel territorio della Repubblica italiana; requisiti di onorabilità e minimale professionalità. Peraltro, la soglia valevole per l'accesso è stata innalzata con la previsione del superamento di un esame (in precedenza era sufficiente il possesso del diploma di scuola media superiore o titolo equipollente a tutti gli effetti di legge, ai sensi dell' art. 3, comma 3, n. 3, D. Lgs. n. 374/1999).

Per i soggetti diversi dalle persone fisiche, sono richiesti: la previsione nell'oggetto sociale dello svolgimento dell'attività di agenzia in attività finanziarie; la sede legale e la sede amministrativa nel territorio della Repubblica italiana; per i soggetti comunitari stabile organizzazione nel territorio della Repubblica; l'esistenza dei requisiti patrimoniali e di natura giuridica richiesti dal codice civile; il possesso, da parte dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo, nonché da parte dei partecipanti al capitale della società, dei requisiti di onorabilità.

Anche per gli agenti è prevista la stipula della polizza assicurativa della responsabilità civile quale requisito per l'iscrizione all'elenco.

Da ultimo, è stata confermata la regola secondo la quale la permanenza nell'elenco è subordinata all'esercizio effettivo dell'attività, ed ora l'art. 128-quinquies aggiunge “*e all'aggiornamento professionale*”

### **3. Delimitazione delle fattispecie di mediazione creditizia e agenzia in attività finanziarie – Disciplina dell'attività**

Il nuovo art. 128-sexies conferma la disciplina già esistente per quanto concerne i caratteri distintivi dell'attività e della fattispecie negoziale “mediazione creditizia”: resta elemento centrale ed individuante della fattispecie la c.d. messa in relazione tra intermediari e potenziale clientela, effettuata da un soggetto che opera in totale autonomia ed indipendenza rispetto alle parti dell'affare da concludere<sup>8</sup>

---

<sup>8</sup> L'art. 17 del decreto 141 ha peraltro introdotto una serie di incompatibilità che tendono a rafforzare l'autonomia del mediatore rispetto al finanziatore: i dipendenti, gli agenti e i collaboratori di banche ed intermediari finanziari non possono svolgere attività di mediazione creditizia, né esercitare, neppure per interposta persona, attività di amministrazione, direzione, controllo nelle società di mediazione creditizia. Le società di mediazione non possono detenere, neppure indirettamente, partecipazioni in banche o intermediari finanziari. Il divieto è solo parzialmente reciproco poiché le banche e gli intermediari finanziari non possono detenere nelle società di mediazione creditizia partecipazioni che rappresentino almeno il dieci per cento del capitale o che attribuiscono almeno il dieci per cento dei diritti di voto o che comunque consentono di esercitare un'influenza notevole.

Per un esame degli elementi della fattispecie (messa in relazione – autonomia ed indipendenza – affare intermediato: concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma) mi permetto di rinviare al lavoro monografico di Gallo G., *La mediazione creditizia*, Bari, Cacucci, 2006, p. 115 ss. ove altri riferimenti bibliografici.

---

La principale innovazione relativa al contenuto ed agli ambiti dell'attività consegue all'affermazione del criterio di esclusività dell'attività: l'art. 128-sexies statuisce che il mediatore può svolgere esclusivamente l'attività di mediazione creditizia, "nonché attività connesse o strumentali". La necessità di tale ultima precisazione si pone proprio in relazione al descritto carattere di esclusività; in passato il mediatore poteva svolgere qualunque altra attività professionale, non solo quelle connesse o strumentali alla mediazione. Si pone oggi il problema di individuare quali possano essere in concreto tali attività accessorie. Sul punto potrà essere utile, eventualmente in via analogica, il riferimento alle nozioni strumentalità ed ausiliarità rispetto all'agenzia in attività finanziaria indicate dall'art. del Decreto Ministero Economia e Finanze n. 485 del 2001: È *strumentale* l'attività che ha rilievo esclusivamente ausiliario rispetto a quella di agenzia. A titolo indicativo, rientrano tra le attività strumentali quelle di: a) studio, ricerca e analisi in materia economica e finanziaria; b) gestione di immobili ad uso funzionale; c) gestione di servizi informatici o di elaborazione dati; d) formazione e addestramento del personale. È *connessa* l'attività accessoria che comunque consente di sviluppare l'attività di agenzia principale. A titolo indicativo, costituiscono attività connesse la prestazione di servizi di: a) informazione commerciale; b) locazione di cassette di sicurezza. Con riferimento all'agenzia in attività finanziarie le modifiche riguardanti l'oggetto dell'attività possono considerarsi l'automatico effetto della riforma dell'intermediazione finanziaria non bancaria. La riduzione dell'area riservata, delimitata dall'art. 106 t.u.b. nuovo stile, alla sola concessione di finanziamenti, implica automaticamente anche un restringimento dell'ambito di operatività dell'attività agenziale: ed invero, il campo di operatività viene ricondotto al più ristretto ambito nel quale viene mantenuta la riserva prevista dall'art. 106 t.u.b., ovvero alla concessione di finanziamenti. Pertanto, ai sensi dell'art. 128-quater, "è agente in attività finanziaria il soggetto che promuove e conclude contratti relativi alla concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma..."<sup>9</sup>

A tale attività il nuovo art. 128-quater t.u.b. aggiunge quella di prestazione di servizi di pagamento. La conferma di tale tipologia di attività è, anch'essa da mettere in relazione all'ulteriore riserva di attività riconfigurata per i servizi di pagamento dal titolo V-ter t.u.b. agli artt. 114 sexies ss.<sup>10</sup>

---

<sup>9</sup> In forza dell'art. 2 del regolamento di attuazione, emanato, ai sensi dell'art. 3 del D. Lgs. 25 settembre 1999, n. 374, con Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 13 dicembre 2001, n. 485 era individuato come «agente in attività finanziaria» chi viene stabilmente incaricato da uno o più intermediari finanziari di promuovere e concludere contratti riconducibili all'esercizio delle attività finanziarie previste dall'art. 106, comma 1, del testo unico bancario senza disporre di autonomia nella fissazione dei prezzi e delle altre condizioni contrattuali.

<sup>10</sup> Il comma 3 dell'art. 128-quater attribuisce agli agenti anche la possibilità di svolgere attività di promozione e collocamento di contratti relativi a prodotti bancari su mandato diretto di banche ed a prodotti di bancoposta su mandato diretto di Poste Italiane s.p.a.

Un'ulteriore potenzialità operativa per gli agenti è prevista dall'art. 128-quater decies, il quale dispone che le banche e gli intermediari finanziari, per la consulenza e gestione crediti a fini di ristrutturazione e recupero degli stessi, possono avvalersi di agenti in attività finanziaria. La previsione ha un precedente nella legge sul risparmio (L. n. 262 del 2005) la quale aveva previsto tale possibilità operativa per i mediatori creditizi. Rispetto a tale previsione si erano sollevate delle perplessità, poiché il recupero di crediti per conto delle banche non appariva coerente con il ruolo autonomo del mediatore. Si rinvia sul punto a Gallo. *La Mediazione* cit., p.137).

L'art. 12 del D.lgs. 141/2010 contiene altre disposizioni di dettaglio in ordine all'ambito di operatività delle fattispecie di mediazione creditizia e agenzia in attività finanziarie.

---

La definizione delle due fattispecie (mediazione ed agenzia) trova il suo contributo anche nella parte di normativa (titolo VI) afferente la trasparenza bancaria: l'art 121 (come riformulato dal decreto n. 141/2010) alla lettera h) le ricomprende sotto l'unica categoria dell' "intermediario del credito". Con tale espressione la norma indica gli agenti, i mediatori e ogni altro soggetto, diverso dal finanziatore che nell'esercizio di una propria attività commerciale o professionale svolge, a fronte di un compenso in denaro o altro vantaggio economico oggetto di pattuizione le seguenti attività: a) presentazione o proposta di contratti di credito ovvero altre attività preparatorie in vista della conclusione di tali contratti (servizio tipico del mediatore); b) conclusione di contratti di credito per conto del finanziatore (servizio tipico dell'agente).

La ricomprensione dei soggetti che svolgono tali attività sotto l'unica espressione di "intermediario del credito" costituisce il presupposto per l'attribuzione ai medesimi soggetti di determinati obblighi: in particolare l'art. 124, comma 1, indica, oltre al finanziatore, anche l'intermediario del credito quale soggetto che deve fornire al consumatore, prima che egli sia vincolato da un contratto o da un'offerta di credito, le informazioni necessarie per consentire il confronto delle diverse offerte di credito sul mercato, al fine di prendere una decisione informata e consapevole in merito allo stipulando contratto di credito.<sup>11</sup>

Ulteriori innovazioni riguardano la disciplina dell'attività, con particolare riguardo al regime di tutela dei terzi rispetto all'attività: oltre all'obbligo della polizza assicurativa<sup>12</sup>, che si è visto essere requisito per accedere all'elenco la normativa prevede (art. 128-novies) a carico degli agenti e mediatori l'onere di effettuare una serie di verifiche sull'esistenza dei requisiti richiesti dalla legge in capo ai dipendenti e collaboratori, nonché obblighi di comunicazione all'organismo di vigilanza (si sottolinea che per gli agenti la norma ha confermato la regola, a suo tempo valevole anche per i mediatori creditizi, secondo la quale i soggetti diversi dalle persone fisiche devono avvalersi per lo svolgimento dell'attività di agenzia di persone fisiche a loro volta iscritte nell'elenco)

Inoltre l'art. 128-novies ha disposto che entrambi i soggetti (mediatori ed agenti) rispondono in solido dei danni causati nell'esercizio dell'attività dai dipendenti e collaboratori di cui essi si avvalgono, anche in relazione a condotte penalmente sanzionate. Si tratta, all'evidenza di una norma che rafforza il livello della tutela del pubblico che entra in contatto con soggetti che operano nell'ambito, delicato e bisognoso di protezione, delle attività finanziarie. La norma ricalca quella, avente medesime finalità di tutela, prevista per i promotori finanziari dall'art 31, comma 3 t.u.f..

---

<sup>11</sup> Si vedano anche i commi 2 e 5 dello stesso art 124, ove si menziona la circostanza che l'intermediario del credito fornisce le indicazioni su supporto cartaceo o altro supporto durevole, e si specifica ulteriormente l'obbligo precontrattuale disponendo che il finanziatore e l'intermediario del credito forniscono al consumatore chiarimenti adeguati, in modo che questi possa valutare se il contratto di credito proposto sia adatto alle sue esigenze e alla sua situazione finanziaria...

Si fa presente che le norme sulla trasparenza bancaria si applicavano, in quanto compatibili, all'attività dei mediatori anche sotto il vigore della vecchia disciplina: una delibera dell'Ufficio Italiano Cambi, emanata il 29 aprile 2005, aveva inserito all'interno delle Istruzioni per i mediatori creditizi, un'apposita sezione contenente dettagliate disposizioni in materia di trasparenza.

<sup>12</sup> L'art. 16 del D.lgs. 141 attribuisce all'Organismo di vigilanza il compito di definire i massimali, commisurati ai volumi di attività, della polizza di assicurazione.

---

## 4. I soggetti e le forme del controllo

Rilevanti novità sono state introdotte al sistema di controllo. La novella ha costruito un impianto composito che supera il vecchio modello di controllo, istituito con la legislazione degli anni 90, trasmigrato alla Banca d'Italia, a seguito della soppressione dell'Ufficio italiano Cambi.<sup>13</sup>

Le principali caratteristiche del nuovo modello possono essere così brevemente compendiate: dopo aver ribadito l'applicabilità a mediatori ed agenti, nei limiti della compatibilità, delle norme sulla trasparenza di cui al titolo VI t.u.b, l'art. 128-decies attribuisce alla Banca d'Italia un potere di vigilanza di natura regolamentare attribuendole la facoltà di stabilire ulteriori regole, oltre a quelle del titolo VI, per garantire la trasparenza e la correttezza nei rapporti con la clientela. La stessa norma affida poi alla Banca d'Italia il controllo sui singoli iscritti negli elenchi proprio con riferimento all'osservanza delle menzionate norme sulla trasparenza e relativa disciplina di attuazione. Nell'espletamento della sua funzione la Banca d'Italia può chiedere ai mediatori creditizi ed agli agenti in affari finanziari la comunicazione di dati e notizie, la trasmissione di atti e documenti, nonché effettuare ispezioni anche con la collaborazione della Guardia di Finanza.

L'attività di tenuta e gestione degli elenchi è devoluta ad un istituendo organismo, al quale è anche attribuito il controllo relativamente all'esistenza ed alla permanenza dei requisiti per l'iscrizione agli elenchi (art. 128-undecies)<sup>14</sup>. All'organismo sono attribuiti poteri sanzionatori per lo svolgimento dei suoi compiti. Esso può effettuare ispezioni, chiedere la comunicazione di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti, fissando i relativi termini.

L'art. 128-duodecies regola il procedimento disciplinare ed individua le singole misure sanzionatorie (richiamo scritto, sospensione, cancellazione dall'elenco), nonché la sintetica indicazione delle fattispecie sanzionabili: inosservanza degli obblighi di aggiornamento professionale, violazione di norme legislative o amministrative che regolano l'attività, mancata comunicazione o trasmissione di informazioni o documenti richiesti. I successivi commi della stessa disposizione indicano poi le fattispecie per le quali è espressamente prevista la cancellazione dall'elenco ( ipotesi prevista dall'art. 144, comma 8, t.u.b., perdita di uno dei requisiti richiesti per l'esercizio dell'attività, inattività protrattasi per oltre un anno, cessazione dell'attività)

L'organismo è stato configurato come un ente con personalità giuridica di diritto privato, ordinato in forma di associazione, con autonomia organizzativa, statutaria e finanziaria. I

---

<sup>13</sup> Per effetto del D.lgs. 21 novembre 2007 l'UIC è stato soppresso e tutti i diritti ed i rapporti giuridici di cui l'ufficio era titolare sono passati, con decorrenza 1 gennaio 2008, alla Banca d'Italia. Le funzioni svolte dall'Ufficio sono passate alle corrispondenti strutture della Banca d'Italia; l'attività di prevenzione e contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo internazionale è passata all'Unità di informazione finanziaria istituita presso la Banca d'Italia.

<sup>14</sup> Si segnala che l'art. 128-novies prevede a carico di agenti e mediatori l'obbligo di verificare, anche attraverso l'adozione di adeguate procedure interne, il rispetto da parte dei propri dipendenti e collaboratori delle norme ad essi applicabili, nonché il possesso dei requisiti di onorabilità e professionali necessari per l'iscrizione agli elenchi. L'ultimo comma del medesimo art. 128-novies onera agenti e mediatori di trasmettere all'Organismo di cui all'art. 128-undecies l'elenco dei propri dipendenti e collaboratori.

---

componenti sono nominati con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, su proposta della Banca d'Italia.<sup>15</sup>

Dalle brevi indicazioni fornite sembra di poter individuare una sorta di sistema duale caratterizzato da una ripartizione di ambiti di controllo: all'Organismo spetterebbe, nell'esercizio di gestione degli elenchi, un potere di verifica sui profili soggettivi della disciplina, ovvero sull'esistenza e permanenza dei requisiti richiesti dalla legge per poter essere inseriti negli elenchi ed esercitare le due attività, di mediazione e di agenzia. Alla Banca d'Italia compete la vigilanza sull'attività, ovvero un potere di controllo sulla liceità e correttezza delle condotte tenute dagli iscritti agli elenchi; controllo di legittimità avente ad oggetto i singoli atti e comportamenti, anche prescindendo dalla regolarità di posizione in ordine allo "status" di mediatore creditizio o agente in affari finanziari. Per vero, all'organismo sembra spettare un ambito di intervento anche più ampio rispetto alla semplice verifica dei requisiti soggettivi: l'art. 128-duodecies nell'indicare le fattispecie di illecito, cui conseguono le sanzioni ivi indicate in forma tassativa, oltre al mancato pagamento dei contributi dovuti per l'iscrizione, l'inosservanza degli obblighi di aggiornamento professionale, indica la violazione di norme legislative o amministrative che regolano l'attività; in tal modo l'ambito di competenza dell'Organismo sembra essere più esteso e riguardare anche violazioni di norme che disciplinano l'attività, anche indipendentemente dall'osservanza delle regole sull'iscrizione e dal ricorrere dei requisiti soggettivi richiesti per poter esercitare lecitamente la professione. D'altra parte, l'ambito del controllo riservato alla Banca d'Italia sugli iscritti non si riferisce all'attività *tout court*, ma, secondo il tenore letterale dell'art. 128-decies t.u.b., si riferisce solo all'osservanza delle disposizioni sulla trasparenza e relativa disciplina di attuazione.

In ogni caso, la divisione di competenze trova un coordinamento ed un punto di incontro nell'attribuzione alla Banca d'Italia di un potere di vigilanza sull'Organismo.

L'art. 128-terdecies dispone, infatti, che la Banca d'Italia vigila sull'organismo secondo modalità dalla stessa stabilite, *"improntate a criteri di proporzionalità ed economicità dell'azione di controllo e con finalità di verificare l'adeguatezza delle procedure interne"*. L'espressione usata dal legislatore fa pensare immediatamente a controlli periodici e non capillari, effettuati a campione, con l'obiettivo di verificare non tanto l'esattezza e correttezza dei rilievi e dei controlli svolti dall'Organismo nelle singole fattispecie, quanto la congruenza dei meccanismi adottati rispetto agli obiettivi di tutela prefigurati dalla legge. All'ente controllante è attribuita una vasta gamma di penetranti poteri: accedere al sistema informativo che gestisce gli elenchi in forma elettronica, richiedere dati e notizie nonché atti e documenti, effettuare ispezioni, richiedere l'esibizione di documenti, convocare i componenti dell'Organismo. La Banca d'Italia informa il Ministero dell'economia e delle finanze delle eventuali carenze riscontrate e in caso di grave inerzia o malfunzionamento dell'Organismo può proporre lo scioglimento.

Conclusivamente, salvo a valutare come la disciplina sarà concretamente attuata nella prassi, sembra di poter comprendere che si è realizzata un'esternalizzazione di una parte dell'attività del controllo, quella che necessita di un maggior sforzo gestionale, mentre le redini del sistema di vigilanza sono rimaste saldamente nelle mani della banca centrale.

---

<sup>15</sup> Ulteriori disposizioni applicative di dettaglio relative alla composizione ed al funzionamento dell'Organismo sono contenute nel capo III, art. 19 del Decreto 141.

# IL D.LGS. 13 AGOSTO 2010 N. 141 E LA NUOVA DISCIPLINA DEI SOGGETTI OPERANTI NEL SETTORE FINANZIARIO

Emanuele Limone

**Abstract:** Il d.lgs. n. 141/10, modificando il Titolo V del TUB, introduce importanti innovazioni alla disciplina dei soggetti operanti nel settore finanziario. Il provvedimento intende, in particolare, integrare e razionalizzare il previgente quadro normativo ponendo, altresì, rimedio ad alcune criticità emerse nel corso del tempo, relative alla disciplina sugli intermediari non bancari, sugli agenti in attività finanziaria e sui mediatori creditizi.

The d.lgs. n. 141/10, amending Title V of the TUB, introduces important innovations to the discipline of players in the financial sector. The provision intends, in particular, integrate and rationalize the previous regulatory framework solving also some critical issues that emerged over time, relating to the law on non-bank intermediaries, on the financial agents and brokers.

**Parole chiave:** d.lgs. n. 141/10, modifiche, Testo Unico Bancario, credito al consumo, soggetti operanti nel settore finanziario.

**Sommario:** 1. Struttura ed innovazioni introdotte dal d.lgs. n. 141/2010: profili generali. – 2. La delega conferita al Governo dall'articolo 33 della L. 7 luglio 2009, n. 88. – 3. Le modifiche apportate dal d.lgs. n. 141/10 al Titolo V del TUB. – 3.1. La previgente disciplina dei soggetti operanti nel settore finanziario: brevi cenni. – 3.2. Le modifiche alla disciplina degli intermediari non bancari. – 3.3. La nuova disciplina legislativa del microcredito. – 3.4. Le innovazioni riguardanti la disciplina dei Confidi. – 3.5. Le modifiche inerenti alla disciplina delle Casse Peote. – 3.6. Le innovazioni riguardanti i veicoli per la cartolarizzazione dei crediti ed i *servicer*. – 3.7. La nuova disciplina delle società fiduciarie. – 3.8. Le modifiche alla disciplina degli agenti in attività finanziaria e dei mediatori creditizi. – 4. La disciplina transitoria. – 5. Il d.lgs. 14 dicembre 2010, n. 218. – 6. Considerazioni conclusive.

## 1. Struttura ed innovazioni introdotte dal d.lgs. n. 141/2010: profili generali.

Il 4 settembre 2010, nella Gazzetta Ufficiale n. 207, è stato pubblicato il d.lgs. 13 agosto 2010 n. 141 con il quale il Governo, esercitando la delega conferitagli dal legislatore con l'articolo 33 della Legge Comunitaria 2008, ha recepito la Direttiva 2008/48 CE relativa ai contratti di

---

credito ai consumatori. Tale provvedimento, entrato in vigore il 19 settembre 2010, ha consentito di realizzare una riforma di ampio respiro volta ad incidere non solo sulle regole da osservare nei rapporti con la clientela ma anche sulla disciplina dei soggetti operanti in ambito finanziario.

Il d.lgs. n. 141/2010, infatti, al fine di riformare in maniera organica il quadro normativo afferente il settore bancario e finanziario, non si limita a modificare il d.lgs. 1 settembre 1993 n. 385 (TUB) bensì provvede ad innovare una serie di ulteriori disposizioni vigenti nel nostro ordinamento quali, ad esempio, il d.lgs. 6 settembre 2005 n. 206 (Codice del Consumo), il d.lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 (TUF), oppure il d.lgs. 21 novembre 2007 n. 231 in materia di antiriciclaggio.

Da un punto di vista strutturale, il decreto in esame si suddivide in 5 Titoli. Il Titolo I (rubricato “Attuazione della Direttiva 2008/48 CE relativa ai contratti di credito ai consumatori”) reca, all’articolo 1, la disposizione che sostituisce integralmente il Capo II del Titolo VI del TUB, e, all’articolo 2, le norme di modifica del Codice del Consumo, al fine di coordinare quest’ultimo con le previsioni del Testo Unico Bancario.

Il Titolo II (rubricato “Coordinamento del Titolo VI del d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385, con altre disposizioni legislative in tema di trasparenza”) provvede, all’articolo 4, a sostituire completamente l’intitolazione, i Capi I e III del Titolo VI del TUB, nonché l’articolo 144 del richiamato Testo Unico, relativo alle sanzioni amministrative pecuniarie. Tale Titolo introduce altresì, attraverso l’articolo 5, il nuovo articolo 40-*bis* nel TUB sulla cancellazione delle ipoteche e, mediante l’articolo 6, una serie di prescrizioni relative all’entrata in vigore delle suddette disposizioni.

Il Titolo III (rubricato “Revisione della disciplina dei soggetti operanti nel settore finanziario”) sostituisce totalmente, con l’articolo 7, il Titolo V del TUB, nonché, attraverso il successivo articolo 8, apporta alcune modifiche al Titolo VII del TUB dedicato alle sanzioni. Infine, l’articolo 9 del decreto in questione provvede a modificare una serie di disposizioni normative quali, a titolo di esempio, il d.lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 (TUF) oppure la L. 30 aprile 1999, n. 130 sulla cartolarizzazione dei crediti. Il successivo articolo 10 detta, invece, le disposizioni transitorie e finali.

Il Titolo IV (rubricato “Disciplina dell’attività degli agenti in attività finanziaria e dei mediatori creditizi”) reca la nuova disciplina dei soggetti summenzionati introducendo, a tal fine, il nuovo Titolo VI-*bis* nel TUB, dettando le relative disposizioni di attuazione ed inserendo un’apposita norma sanzionatoria (ossia l’articolo 140-*bis* del TUB) sull’esercizio abusivo dell’attività.

Il Titolo V contiene, infine, le disposizioni finali tra cui l’articolo 27, che introduce alcune innovazioni al d.lgs. 21 novembre 2007, n. 231, in materia di antiriciclaggio, oppure l’articolo 28, dedicato alle abrogazioni.

Ciò posto, giova ribadire come il d.lgs. n. 141/2010 abbia inciso profondamente sulla disciplina del credito al consumo. La motivazione di una tale considerazione si rinviene nel fatto che, con la Direttiva 2008/48 CE, muta radicalmente la finalità del legislatore comunitario, che non è più quella di assicurare un livello minimo di protezione dei consumatori bensì quella di giungere ad una elevata armonizzazione della disciplina di settore prevista dagli ordinamenti

---

dei vari Stati Membri<sup>1</sup>. Le diverse innovazioni introdotte dal decreto legislativo in esame hanno quindi riguardato vari aspetti del rapporto con i consumatori.

Ad esempio, vengono previsti stringenti obblighi informativi nei confronti dei finanziatori e degli intermediari del credito<sup>2</sup> inerenti tanto la fase antecedente alla comunicazione commerciale nei confronti del consumatore, quanto quella più propriamente precontrattuale. In proposito, si rileva come l'articolo 123 del TUB delinea il contenuto minimo delle comunicazioni commerciali inerenti ai contratti di credito (stabilendo, tra l'altro, che le informazioni devono essere fornite in modo chiaro e conciso, nonché facendo ricorso ad esempi calzanti) e come il successivo articolo 124 del TUB, oltre ad ampliare sensibilmente il novero delle informazioni rilevanti (comunicate al consumatore prima che egli sia vincolato dalla conclusione del contratto), provveda a precisare, al comma 1, che la principale finalità di tali informazioni sia quella di porre il consumatore stesso in condizione di effettuare una scelta consapevole in merito alla conclusione del negozio.

Il d.lgs. n. 141/2010 rafforza altresì gli obblighi di assistenza al consumatore. A riguardo, l'articolo 124, comma 5, del TUB impone al finanziatore e/o al suo intermediario di assistere il proprio cliente consentendogli di scegliere le condizioni contrattuali economiche per lui più favorevoli. A tal fine, egli dovrà illustrare al consumatore le informazioni precontrattuali, le caratteristiche principali dei prodotti offerti e gli specifici effetti che questi ultimi possono avere sul consumatore stesso, comprese le conseguenze del mancato pagamento. In buona sostanza, il legislatore richiede agli operatori di settore uno sforzo organizzativo volto a garantire la possibilità, per i consumatori, di ottenere informazioni precise e chiarimenti attraverso un personale qualificato, anche qualora l'offerta del credito venga effettuata tramite *dealers*.

Altro obbligo altrettanto importante introdotto dal decreto legislativo in questione è quello concernente la verifica del merito creditizio del soggetto finanziato. Così come infatti previsto dal nuovo articolo 124-*bis* del TUB, il finanziatore è tenuto ad attestare l'effettiva solvibilità del consumatore e la sua capacità di far fronte agli oneri economici assunti con la conclusione del contratto. Lo scopo di una tale previsione è ovviamente quello di evitare che il soggetto finanziato si esponga ad un rischio eccessivo rispetto alle proprie reali capacità economiche. Giova inoltre evidenziare come, sempre a fini prudenziali, l'obbligo di verifica del merito creditizio sussista non solo prima della stipula del contratto ma anche qualora le parti decidano di variare l'importo totale del credito.

In via ulteriore, il d.lgs. n. 141/2010 innalza il livello di trasparenza nei confronti dei consu-

---

<sup>1</sup> Così come infatti correttamente osservato da parte della dottrina, i considerando della Direttiva 2008/48 CE pongono in evidenza il problema di una frammentazione eccessiva della normativa nazionale dovuta alla troppa libertà di manovra lasciata ai singoli legislatori. Tale circostanza ha dunque spinto il legislatore comunitario ad intervenire per risolvere il problema suddetto vietando, altresì, agli Stati Membri di introdurre o mantenere disposizioni contrastanti con la nuova normativa in materia di credito al consumo. Cfr. sul punto, per tutti: A. LIGUORI, *La disciplina del credito al consumo e le novità apportate dal d.lgs. 141/2010*, in, sito [www.altalex.com](http://www.altalex.com), settembre 2010, p. 4.

<sup>2</sup> Tali sono, secondo il disposto dell'articolo 121, comma 1, lettera h) del TUB, “*gli agenti in attività finanziaria, i mediatori creditizi o qualsiasi altro soggetto, diverso dal finanziatore, che nell'esercizio della propria attività commerciale o professionale svolge, a fronte di un compenso in denaro o di altro vantaggio economico oggetto di pattuizione e nel rispetto delle riserve di attività previste dal Titolo VI-bis, almeno una delle seguenti attività: 1) presentazione o proposta di contratti di credito ovvero altre attività preparatorie in vista della conclusione di tali contratti; 2) conclusione di contratti di credito per conto del finanziatore*”.

---

matori includendo nel TAEG<sup>3</sup> tutti gli oneri connessi al finanziamento, nonché prevedendo che le spese legate all'intervento di un terzo nella commercializzazione del credito vengano specificatamente comunicate al consumatore (che dovrà, tra l'altro, espressamente approvarle) prima della conclusione del contratto. In altri termini, al fine di evitare l'emergere di costi occulti per il soggetto finanziato, l'articolo 121, comma 2, del TUB dispone che il TAEG dovrà ricomprendere non solo i costi relativi al contratto di credito ma anche quelli inerenti ai contratti collegati (es. i contratti di assicurazione), a prescindere dal fatto che la loro sottoscrizione risulti o meno obbligatoria.

Tra le altre novità riguardanti l'ambito del credito al consumo merita di essere segnalata la disciplina del diritto di recesso nell'ipotesi di contratti a tempo indeterminato, introdotta dal nuovo articolo 125-*quater* del TUB. Sul punto si rileva come il consumatore possa recedere dal contratto in qualunque momento, senza penalità ed obbligo di preavviso (salvo quest'ultimo non sia espressamente previsto), e, in ogni caso, in un termine non superiore ad un mese. Il finanziatore, viceversa, potrà recedere dal contratto, mediante comunicazione scritta o su supporto durevole e con preavviso di due mesi, solo qualora tale possibilità sia prevista nel contratto stesso.

Più in generale, si osserva inoltre come il legislatore comunitario, nel rispetto della finalità armonizzatrice precedentemente citata, abbia rivisitato, attraverso l'articolo 14 della Direttiva 2008/48 CE, la disciplina inerente al diritto di ripensamento del consumatore. Tale disposizione è stata, a sua volta, attuata nel nostro ordinamento attraverso il nuovo articolo 125-*ter* del TUB che prevede la possibilità, per il consumatore, di esercitare il proprio diritto di ripensamento entro 14 giorni dalla conclusione del contratto di credito, ovvero dalla data in cui egli ha ricevuto le informazioni contrattuali, qualora tale giorno sia posteriore a quello della stipula del negozio.

Come precedentemente accennato, il d.lgs. n. 141/2010 ha apportato innovazioni sostanziali non solo alla disciplina del credito al consumo ma anche a quella dei soggetti operanti nel settore finanziario. A seguito della radicale modifica del Titolo V del TUB viene, infatti, ridefinito l'ambito delle attività riservate al fine di rendere gli intermediari soggetti specializzati nell'erogazione del credito. Si assiste altresì al superamento della distinzione artificiosa tra i soggetti iscritti nell'elenco generale e speciale (di cui agli articoli 106 e 107 del TUB), con la creazione di un unico Albo degli intermediari autorizzati all'attività di concessione di finanziamenti, sotto qualsiasi forma, nei confronti del pubblico, per la cui iscrizione sono richiesti una serie di requisiti indicati dal nuovo articolo 107 del TUB. Su tali soggetti opererà la vigilanza della Banca d'Italia sia al momento dell'iscrizione all'Albo, sia nel corso dello svolgimento dell'attività da parte dell'intermediario. Tra le innovazioni introdotte, occorre altresì segnalare quelle rivolte al potenziamento dei controlli, anche attraverso la previsione di forme di vigilanza consolidata, nonché quelle finalizzate ad uno snellimento degli oneri di vigilanza nei confronti dei soggetti operanti nel settore del microcredito, a fronte di un'attività destinata essenzialmente al sostegno finanziario delle iniziative microimprenditoriali o all'avvio di un'attività lavorativa autonoma. Sempre a titolo di esempio, si ritiene opportuno accennare alle modifiche votate

---

<sup>3</sup> Secondo quanto previsto dall'articolo 121, comma 1, lettera m), del TUB il TAEG è definibile come il "costo totale del credito per il consumatore espresso in percentuale annua dell'importo totale del credito".

---

ad una chiara definizione dell'ambito operativo degli agenti in attività finanziaria e dei mediatori creditizi, nonché al rafforzamento della loro affidabilità professionale, patrimoniale ed organizzativa.

Tali modifiche rappresentano una parte minimale delle novità apportate dal d.lgs. n. 141/2010 che, giova ribadire, ha provveduto ad una sostituzione integrale del Titolo V del TUB. Ciò posto, prima di esaminare nel dettaglio le suddette innovazioni, si rende tuttavia necessario svolgere alcune brevi considerazioni in merito alla delega conferita al Governo dall'articolo 33 della Legge Comunitaria 2008, alla quale è stata data attuazione attraverso il decreto legislativo in esame.

## **2. La delega conferita al Governo dall'articolo 33 della L. 7 luglio 2009, n. 88.**

Il recepimento della Direttiva 2008/48 CE ad opera del legislatore nazionale presta il fianco ad una serie di considerazioni di carattere critico.

In primo luogo, si osserva come il d.lgs. n. 141/2010 non sia esclusivamente rivolto a dare attuazione al provvedimento comunitario sopra citato. In termini più precisi, il recepimento della Direttiva 2008/48 CE ha fornito al nostro legislatore il “pretesto” per apportare al Testo Unico Bancario e ad altre disposizioni normative una serie di innovazioni che esulano dalla regolamentazione dei contratti di credito al consumo. In altre parole, le suddette modifiche non risultano in alcun modo previste dalla Direttiva CE e rappresentano, quindi, il frutto del libero arbitrio del *regulator* nazionale. Tali considerazioni trovano conforto nella disamina della legge delega in esecuzione della quale è stato emanato il d.lgs. n. 141/2010. Sul punto, si rileva infatti come l'art. 33 della Legge Comunitaria 2008 individui una serie di principi e criteri direttivi<sup>4</sup> sottesi all'emanazione della normativa di attuazione della Direttiva 2008/48 CE. Questi principi risultano, in particolare, volti a: a) estendere gli strumenti di tutela del contraente debole, delineati dalla Direttiva 2008/48 CE, ad altre tipologie di finanziamento in favore dei consumatori; b) rafforzare i poteri inibitori e sanzionatori (a livello amministrativo) previsti dal TUB al fine di contrastare le violazioni delle disposizioni del Titolo VI del t.u., anche se riguardanti rapporti diversi dal credito al consumo; c) coordinare il Titolo VI del TUB con le altre norme disciplinanti le operazioni ed i servizi rientranti nell'ambito di applicazione dello stesso Titolo VI e contenute in una serie di provvedimenti recenti e diversi dal TUB (es. il d.l. 4 luglio 2006, n. 223, ossia il c.d. decreto Bersani, convertito con L. 4 agosto 2006, n. 248); d) rivedere la disciplina delle attività e dei soggetti operanti nel settore finanziario di cui al Titolo V ed all'articolo 155 del TUB, sulla base di criteri specificamente determinati; e) modificare la disciplina degli agenti in attività finanziaria e dei mediatori creditizi, facendola riconfluire nel TUB; f) coordinare il TUB con le altre disposizioni a tutela del consumatore, precisando le informazioni da fornire al cliente nella fase precontrattuale, le relative modalità di illustrazio-

---

<sup>4</sup> I suddetti principi sono, in particolare, indicati nell'articolo 33, lettere a-f), della Legge Comunitaria 2008.

---

ne, nonché introducendo l'obbligo di specificare, in caso di offerta congiunta di più prodotti, l'obbligatorietà o meno del loro acquisto simultaneo. Orbene, appare evidente come tali principi non siano esclusivamente rivolti a dare attuazione, nel nostro ordinamento, alla disciplina comunitaria sul credito al consumo quanto, piuttosto, ad apportare al Testo Unico Bancario, al TUF, al Codice del Consumo e ad altri provvedimenti affini tutta una serie di innovazioni che nulla hanno a che vedere con la regolamentazione dei contratti di credito ai consumatori. Tale circostanza consentirebbe, dunque, di ritenere configurabile un eccesso di delega legislativa nei confronti del legislatore nazionale.

In via ulteriore, si osserva come l'articolo 13 della L. 4 giugno 2010, n. 96 (Legge Comunitaria 2009) abbia provveduto a modificare l'articolo 33 della Legge Comunitaria 2008 introducendo quattro nuove disposizioni<sup>5</sup> finalizzate all'individuazione di nuovi criteri direttivi per l'esercizio della delega. Tali principi sono, in generale, rivolti a: 1. considerare l'educazione finanziaria quale strumento di tutela del consumatore; 2. istituire un sistema pubblico di prevenzione amministrativa delle frodi nell'ambito del credito al consumo, con particolare riguardo al fenomeno dei furti di identità; 3. introdurre l'obbligo, per i soggetti abilitati all'erogazione del credito, di motivare al consumatore l'eventuale diniego di concessione del finanziamento; 4. attribuire al consumatore che si veda respingere la richiesta di erogazione del credito il diritto di prendere visione e di ottenere, a sue spese, copia del provvedimento di diniego e della relativa motivazione. Si rileva altresì come i suddetti principi siano stati emanati proprio mentre il Governo provvedeva a "battezzare" il testo del decreto legislativo attraverso il quale, come detto, avrebbe dovuto essere esercitata la delega conferitagli. Di conseguenza, anche in considerazione dell'urgenza di far entrare in vigore le disposizioni di recepimento della Direttiva 2008/48 CE, l'Esecutivo ha omesso di considerare le modifiche apportate all'articolo 33 della legge Comunitaria 2008 approvando, quindi, il d.lgs. n. 141/2010 senza osservare i criteri direttivi previsti dal citato articolo 13 della Legge Comunitaria 2009. Si conviene, pertanto, con

---

<sup>5</sup> Tali disposizioni sono, in particolare, contenute nell'articolo 13, lettere d-bis) a d-quinquies), della Legge Comunitaria 2009. Si riporta, di seguito, il testo delle norme suddette: "*d-bis) prevedere il ruolo dell'educazione finanziaria quale strumento di tutela del consumatore, attribuendo il potere di promuovere, nell'ambito delle risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a legislazione vigente, iniziative di informazione ed educazione volte a diffondere la cultura finanziaria fra il pubblico, al fine di favorire relazioni responsabili e corrette tra intermediari e clienti; d-ter) prevedere l'istituzione, nel rispetto della disciplina in materia di tutela della riservatezza dei dati personali, di un sistema pubblico di prevenzione, sul piano amministrativo, delle frodi nel settore del credito al consumo, con specifico riferimento al fenomeno dei furti d'identità; il sistema di prevenzione è istituito nell'ambito del Ministero dell'economia e delle finanze ed è basato su un archivio centrale informatizzato e su un gruppo di lavoro; il Ministero dell'economia e delle finanze è titolare dell'archivio e del connesso trattamento dei dati. Secondo quanto previsto dall'articolo 29 del codice in materia di protezione dei dati personali, di cui al decreto legislativo 30 giugno 2003, n. 196, il Ministero dell'economia e delle finanze designa per la gestione dell'archivio e in qualità di responsabile del trattamento dei dati personali la società CONSAP Spa. I rapporti tra il Ministero dell'economia e delle finanze e l'ente gestore sono disciplinati con apposita convenzione; il Ministero dell'economia e delle finanze individua le categorie dei soggetti che possono aderire al sistema di prevenzione e le tipologie dei dati destinati ad alimentare l'archivio informatizzato. La partecipazione al sistema di prevenzione comporta da parte dell'aderente il pagamento di un contributo in favore dell'ente gestore. All'attuazione delle disposizioni di cui alla presente lettera si provvede senza nuovi o maggiori oneri per il bilancio dello Stato, nell'ambito delle risorse umane, finanziarie e strumentali disponibili a legislazione vigente; d-quater) prevedere che il diniego del finanziamento da parte dei soggetti abilitati all'esercizio dell'attività di erogazione di credito ai consumatori sia obbligatoriamente motivato, intendendosi la motivazione non integrata nel caso di mero rinvio all'esito della consultazione di banche di dati e di sistemi di informazione creditizia; d-quinquies) prevedere che al soggetto richiedente cui viene negato il finanziamento sia consentito di prendere visione e di estrarre copia, a sue spese, del provvedimento di diniego e della rispettiva motivazione".*

---

l'orientamento dottrinario<sup>6</sup> secondo il quale la delega conferita al Governo per l'emanazione della normativa di attuazione della disciplina comunitaria relativa ai contratti di credito al consumo non risulterebbe correttamente esercitata.

### **3. Le modifiche apportate dal d.lgs. n. 141/10 al Titolo V del TUB.**

#### **3.1. La previgente disciplina dei soggetti operanti nel settore finanziario: brevi cenni.**

L'analisi delle innovazioni introdotte dal d.lgs. n. 141/2010 al Titolo V del TUB implica la necessità di accennare brevemente alla previgente disciplina dei soggetti operanti nel settore finanziario. In proposito, si osserva come, originariamente, gli intermediari non bancari ricevevano una scarsa considerazione dal legislatore nazionale. Ciò in quanto la loro attività, svincolata dalla raccolta di depositi, non generava conseguenze rilevanti sul pubblico risparmio né interferiva con gli interessi che l'ordinamento riteneva meritevoli di tutela. Assai diversa era, invece, la situazione degli intermediari creditizi, per i quali forte era l'esigenza di introdurre una serie di modifiche volte a garantire un adeguato temperamento tra l'interesse alla stabilità di tali soggetti e la tutela dei risparmiatori.

Ad ogni modo, l'esigenza di ridurre i rischi derivanti dall'incremento dell'operatività finanziaria ha reso necessaria l'emanazione di stringenti regole concernenti, altresì, gli intermediari non bancari. A riguardo, con la Legge 5 luglio 1991, n. 197, è stata ad esempio introdotta una disciplina, applicabile a tutti gli intermediari, finalizzata a limitare l'uso del contante e dei titoli al portatore nelle transazioni, nonché a prevenire la strumentalizzazione del sistema finanziario per scopi di riciclaggio.

Con l'emanazione del successivo d.lgs. n. 385/93, gli intermediari non bancari vengono poi inclusi tra i destinatari dell'azione di vigilanza ed assoggettati ad un'articolata disciplina contenuta nel Titolo V del TUB. Più in particolare, le disposizioni del Testo Unico Bancario prevedevano un sistema di controlli con strutturazione "a cerchi concentrici".

La formula ordinatoria di base era quella di cui all'articolo 106 TUB che definiva "intermediari non bancari" coloro che svolgevano, nei confronti del pubblico, le attività di assunzione di partecipazioni, concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma, prestazione di servizi di pagamento e di intermediazione in cambi. Tali soggetti dovevano essere iscritti in un apposito Elenco generale tenuto (fino all'emanazione del d.lgs. n. 231/07) dall'UIC, nonché soddisfare

---

<sup>6</sup> Si veda per tutti: G. DE CRISTOFARO, *La nuova disciplina dei contratti di credito ai consumatori e la riforma del t.u. Bancario*, in, Riv. *I Contratti*, n. 11/2010, p. 1041 e ss.. Per ulteriori considerazioni sui contenuti dell'articolo 33 della Legge Comunitaria 2008 si veda: MACARIO, *Credito al consumo e servizi di pagamento nella Comunitaria 2008*, in, Riv. *I Contratti*, n. 12/2009, p. 1145; CARRIERO, *Brevi note sulla delega per l'attuazione della nuova direttiva sui contratti di credito ai consumatori*, *ibidem*, pp. 1146 e ss.; P. SIRENA, *Ius variandi, commissione di massimo scoperto e recesso dal contratto*, *ibidem*, pp. 1169 e ss.; G. DE CRISTOFARO, *Verso la riforma della disciplina del credito al consumo*, *ibidem*, pp. 1151 e ss..

---

una serie di requisiti individuati nell'articolo 106 TUB<sup>7</sup>. Dall'iscrizione nel suddetto Elenco derivava, oltre alla possibilità di svolgere un'attività riservata, l'assoggettamento ad un regime di vigilanza volto essenzialmente a garantire la trasparenza informativa riguardante tanto l'intermediario non bancario quanto l'attività da esso prestata. I controlli svolti nei confronti degli iscritti nell'Elenco generale erano, tra l'altro, piuttosto blandi in quanto destinati principalmente alla verifica della sussistenza e della permanenza dei requisiti richiesti ai fini dell'iscrizione nell'Elenco stesso<sup>8</sup>.

All'interno del perimetro tracciato dall'articolo 106 TUB si collocavano gli intermediari iscritti nell'Elenco speciale di cui al successivo articolo 107 TUB. Tali soggetti, diversamente dai precedenti, erano sottoposti a stringenti controlli analoghi, per molti aspetti, a quelli effettuati nei confronti delle banche. La motivazione di una simile differenziazione si ravvisava in ciò che l'attività esercitata dagli intermediari iscritti nell'Elenco speciale, poiché connotata da elevati profili di rischio a livello sistemico, rendeva necessaria la predisposizione di un sistema di controlli maggiormente incisivo<sup>9</sup>. Di conseguenza, gli intermediari iscritti nel richiamato Elenco speciale erano assoggettati ai poteri di vigilanza informativa, ispettiva e regolamentare che l'articolo 107 TUB assegnava alla Banca d'Italia. Infine, vi erano gli intermediari non operanti nei confronti del pubblico (ma esercenti, in via esclusiva o prevalente, le attività di cui all'articolo 106 TUB), tenuti ad iscriversi in una sezione separata dell'Elenco generale, ai sensi dell'articolo 113 TUB. Tali soggetti erano sottoposti ad un regime giuridico caratterizzato da ben pochi obblighi tant'è che, in virtù dell'articolo 113, comma 2, del TUB, trovavano applicazione nei loro confronti esclusivamente i primi tre commi dell'articolo 108 TUB (sui requisiti di onorabilità dei partecipanti) e, con riferimento ai requisiti di onorabilità e di indipendenza degli esponenti aziendali, il successivo articolo 109 TUB. Si tratta, dunque, di intermediari collocabili al di sotto della soglia di rilevanza per l'assoggettamento a forme di controllo<sup>10</sup>.

Tra gli altri provvedimenti caratterizzanti la previgente disciplina degli intermediari non bancari occorre, da ultimo, menzionare il decreto del Ministro dell'Economia 17 febbraio 2009, n. 29, il quale ha provveduto ad unificare le disposizioni riferite a tali soggetti, al fine di aggiornare e precisare la portata delle disposizioni stesse. Tra le principali innovazioni apportate dal decreto si segnala: l'introduzione di forme di vigilanza prudenziale, informativa ed ispettiva nei confronti dei soggetti iscritti nell'Elenco generale; la modifica dei criteri di iscrizione negli Elenchi di cui agli articoli 106 e 107 TUB e nella sezione separata di cui all'articolo 113 TUB allo scopo di vigilare esclusivamente gli intermediari rilevanti per i circuiti di finanziamento

---

<sup>7</sup> Tali soggetti dovevano, in particolare: rivestire la forma di società per azioni, in accomandita per azioni, a responsabilità limitata o cooperativa; avere un oggetto sociale limitato allo svolgimento esclusivo dell'attività finanziaria; possedere un capitale sociale non inferiore a cinque volte quello minimo previsto per le S.p.A.; soddisfare i requisiti di onorabilità richiesti per i titolari di partecipazioni rilevanti in intermediari finanziari; soddisfare i requisiti di onorabilità, professionalità ed indipendenza richiesti per gli esponenti aziendali che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso gli intermediari finanziari.

<sup>8</sup> Si veda sul punto: AMOROSINO, *La funzione di vigilanza sulle banche nel Testo Unico e il ruolo della Banca d'Italia*, in, *Bancaria*, 1995, n. 5, p. 52; URBANI, *La riforma della governante e delle competenze della Banca d'Italia*, in, AA.VV., *La tutela del risparmio nella riforma dell'ordinamento finanziario*, Torino, 2008, p. 460.

<sup>9</sup> Cfr. sul punto: M. PELLEGRINI, *La svolta disciplinare degli intermediari finanziari non bancari. Da un riscontro di regolarità alla "supervisione"*, in, *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, Padova, 2010, p. 290.

<sup>10</sup> In tal senso si veda: M. PELLEGRINI, *op. cit.*, p. 288.

---

dell'economia; l'esenzione dall'obbligo di iscrizione nella suddetta sezione separata per le società che si limitino a detenere partecipazioni senza svolgere, unitamente, altre attività finanziarie nei confronti delle partecipate; l'irrilevanza, ai fini della disciplina dell'intermediazione finanziaria, conferita ad alcune attività (es. la mera distribuzione di carte di credito e di debito) dapprima ricondotte nell'alveo della prestazione dei servizi di pagamento.

In conclusione, si ritiene che la *ratio* sottesa agli interventi normativi sopra citati sia stata quella di armonizzare la disciplina dei soggetti operanti nel settore finanziario attraverso una graduale parificazione degli intermediari non bancari agli enti creditizi. Ciò, ovviamente, al fine di evitare discriminazioni ingiustificate tra soggetti che svolgono funzioni analoghe e di rafforzare l'attività di vigilanza attraverso, in particolare, un progressivo accostamento del regime dei controlli sugli intermediari iscritti nell'Elenco generale a quello previsto per gli altri operatori finanziari vigilati. Alla luce di tale contesto deve, pertanto, essere inquadrata l'eliminazione dell'UIC (operata dall'articolo 62, comma 3, del d.lgs. n. 231/07) e la conseguente attribuzione delle sue funzioni alla Banca d'Italia.

Chiariti dunque i principali aspetti della previgente disciplina dei soggetti operanti in ambito finanziario si provvede, di seguito, ad illustrare le numerose modifiche apportate dal d.lgs. n. 141/10 al Titolo V del TUB.

### **3.2. Le modifiche alla disciplina degli intermediari non bancari.**

Come precedentemente accennato, una delle principali novità conseguenti alla riforma del Titolo V del Testo Unico Bancario riguarda l'eliminazione della precedente differenziazione tra i soggetti iscritti nell'Elenco generale di cui all'articolo 106 TUB e quelli, viceversa, iscritti nell'Elenco speciale di cui al successivo articolo 107 TUB.

Il novellato articolo 106 TUB provvede, infatti, a riunire in un unico Albo gli intermediari autorizzati all'esercizio dell'attività finanziaria. Quest'ultima risulta, tra l'altro, meglio definita nelle sue linee di contorno in quanto ricomprende, oltre alla concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma, anche la prestazione dei servizi di pagamento, previa autorizzazione rilasciata ai sensi del nuovo articolo 114-*novies*, comma 4, del TUB ed iscrizione in un apposito Albo, nonché la prestazione di servizi di investimento, previa autorizzazione ottenuta ai sensi dell'articolo 18, comma 3, del TUF. Il perimetro dell'attività finanziaria esercitata dai nuovi intermediari *ex* articolo 106 TUB risulta altresì integrato con la prestazione delle attività consentite dalla legge, di quelle connesse e strumentali e, soprattutto, con l'erogazione del microcredito. Altra innovazione altrettanto rilevante concerne la previsione di un'autorizzazione all'esercizio dell'attività finanziaria che sostituisce il precedente criterio della verifica dei requisiti di cui al vecchio articolo 106 TUB. Tale autorizzazione viene, in particolare, rilasciata qualora sia garantita la sana e prudente gestione, nonché attraverso la verifica di una serie di condizioni<sup>11</sup>

---

<sup>11</sup> A riguardo, il nuovo articolo 107, comma 1, del TUB prevede espressamente che: “La Banca d'Italia autorizza gli intermediari finanziari ad esercitare la propria attività al ricorrere delle seguenti condizioni: a) sia adottata la forma di società di capitali; b)

---

menzionate nel nuovo articolo 107 TUB. In proposito, le suddette condizioni attengono, in primo luogo, alla veste giuridica, all'ubicazione della società, al capitale ed all'oggetto sociale. Tuttavia, si pone in evidenza come vengano espressamente annoverate tra tali condizioni anche la presentazione di un programma concernente l'attività iniziale e la struttura organizzativa, nonché l'insussistenza, tra l'intermediario (o i soggetti del suo gruppo di appartenenza) ed altri soggetti, di legami volti ad ostacolare l'effettivo esercizio delle funzioni di vigilanza. Ciò a testimonianza della crescente attenzione che il legislatore nazionale sta dedicando all'efficienza organizzativa ed all'autonomia operativa dei soggetti esercenti un'attività finanziaria. Proprio con riferimento alla funzione di vigilanza, il nuovo articolo 108 TUB detta una serie di disposizioni finalizzate all'implementazione dei controlli sugli intermediari finanziari, che sottendono al precedente regime dei soggetti iscritti nell'elenco speciale (di cui al vecchio articolo 107 TUB). A riguardo, tali disposizioni hanno ad oggetto tanto aspetti di carattere prudenziale ed informativo, quanto inerenti all'organizzazione amministrativo-contabile ed ai controlli interni. Esse inoltre, contemplano la possibilità di un ricorso, da parte degli intermediari, a valutazioni del rischio di credito, nonché a sistemi interni di asseverazione dei requisiti patrimoniali, previa autorizzazione della Banca d'Italia. A proposito di quest'ultima, assai incisivi risultano essere i suoi poteri di vigilanza. L'Autorità in questione può, infatti, sia convocare i principali esponenti e dirigenti aziendali che ordinare o procedere direttamente alla convocazione degli organi collegiali dell'intermediario (fissandone altresì l'ordine del giorno e proponendo l'assunzione di determinate decisioni). In via ulteriore, la Banca d'Italia può, per le materie oggetto delle disposizioni sopra citate, adottare provvedimenti specifici nei confronti dei singoli intermediari, comprendenti anche la restrizione della struttura e/o delle attività esercitate, il divieto di effettuazione di operazioni, nonché di distribuzione degli utili o di altri elementi patrimoniali. La Banca d'Italia risulta altresì titolare di un potere ispettivo e di richiesta di esibizione di dati e documenti agli intermediari, oltre che destinataria dei bilanci e delle segnalazioni periodiche inviategli dagli intermediari stessi. Di sicuro rilievo è, inoltre, la previsione dell'articolo 108, comma 6, del TUB, che impone alla Banca d'Italia di osservare, nell'esercizio dei suoi poteri di controllo, criteri di proporzionalità. Ciò al fine di poter calibrare il regime di vigilanza in ragione della complessità operativa, dimensionale ed organizzativa dell'intermediario, nonché in relazione alla natura specifica dell'attività da esso svolta. Sempre in materia di vigilanza, significativa risulta essere l'introduzione, ad opera del nuovo articolo 109 TUB, di forme di vigilanza consolidata. Tale articolo consente, infatti, alla Banca d'Italia di espletare la propria attività di vigilanza non solo nei confronti di società facenti parte di un gruppo finanziario, ma anche di: a) intermediari finanziari e società bancarie, finanziarie e strumentali partecipate per almeno il 20% dalle società appartenenti a un gruppo finanziario o da un intermediario finanziario; b) intermediari finanziari e società bancarie, finanziarie e strumentali, non comprese in un gruppo finanziario, ma controllate dalla persona fisica o

---

*la sede legale e la direzione generale siano situate nel territorio della Repubblica; c) il capitale versato sia di ammontare non inferiore a quello determinato dalla Banca d'Italia anche in relazione al tipo di operatività; d) venga presentato un programma concernente l'attività iniziale e la struttura organizzativa, unitamente all'atto costitutivo e allo statuto; e) il possesso da parte dei titolari di partecipazioni di cui all'articolo 19 e degli esponenti aziendali dei requisiti previsti ai sensi degli articoli 25 e 26; f) non sussistano, tra gli intermediari finanziari o i soggetti del gruppo di appartenenza e altri soggetti, stretti legami che ostacolano l'effettivo esercizio delle funzioni di vigilanza; g) l'oggetto sociale sia limitato alle sole attività di cui ai commi 1 e 2 dell'articolo 106<sup>7</sup>.*

---

giuridica che controlla un gruppo finanziario o un intermediario finanziario; c) società diverse dagli intermediari finanziari e da quelle bancarie, finanziarie e strumentali quando siano controllate da un intermediario finanziario ovvero quando società appartenenti a un gruppo finanziario detengano, anche congiuntamente, una partecipazione di controllo.

Per concludere sull'argomento si ritiene opportuno ribadire, anzitutto, che la vigilanza diretta della Banca d'Italia sui nuovi intermediari *ex* articolo 106 TUB viene esercitata sia al momento dell'iscrizione nell'Albo, essendo l'Istituto di Via Nazionale tenuto al mantenimento dell'Albo stesso ed al monitoraggio dei requisiti richiesti per il rilascio dell'autorizzazione, sia nel corso dello svolgimento dell'attività da parte dell'intermediario finanziario. In via ulteriore, si pone in evidenza come il principale scopo che il legislatore intende perseguire attraverso il rafforzamento dei controlli sia quello della parificazione del regime di vigilanza degli intermediari non bancari a quello degli enti creditizi. In altre parole, la naturale conseguenza dell'eliminazione della distinzione tra i soggetti iscritti nell'Elenco generale e quelli iscritti nell'Elenco speciale si sostanzia nell'assoggettamento degli intermediari non bancari ad una forma di vigilanza equivalente a quella bancaria, anche sotto il profilo prudenziale. Tutto ciò, ovviamente, al fine di garantire la stabilità degli operatori di settore ed una sempre maggiore efficienza e trasparenza dei servizi prestati nei confronti degli investitori.

### 3.3. La nuova disciplina legislativa del microcredito.

Il d.lgs. n. 141/2010, modificando radicalmente l'articolo 111 del TUB, introduce per la prima volta nel nostro ordinamento la disciplina legislativa del microcredito, ossia quella forma di credito connotata dall'erogazione di prestiti di piccolo importo nei confronti degli imprenditori che hanno problemi ad accedere al canale tradizionale del finanziamento bancario<sup>12</sup>.

A riguardo, l'articolo 111, comma 1, del TUB prevede anzitutto che l'attività di microcredito possa essere svolta esclusivamente da soggetti iscritti in un apposito Elenco tenuto dall'Organismo indicato nel successivo articolo 113 TUB. In particolare, l'iscrizione nel suddetto Elenco risulta essere sostitutiva di quella nell'Albo degli intermediari finanziari *ex* articolo 106 TUB. Gli operatori nel settore del microcredito possono concedere finanziamenti a persone fisiche, a società di persone o cooperative, destinati "*all'avvio od all'esercizio di attività di lavoro autonomo o di microimpresa*". Tali finanziamenti, inoltre, possono essere erogati a condizione che vengano rispettate una serie di condizioni ossia: a) il finanziamento non deve superare le 25.000 Euro né deve essere assistito da garanzie reali (pegno o ipoteca). In proposito, si osserva tuttavia come l'articolo 111, comma 5, lettera *b*), del TUB preveda espressamente che le disposizioni di attuazione emanate dal Ministero dell'Economia (sentita la Banca d'Italia) potranno individuare tanto i casi in cui l'importo del finanziamento potrà oltrepassare il suddetto limite, quanto le ipotesi in cui le condizioni economiche applicate potranno variare rispetto a

---

<sup>12</sup> Per ulteriori approfondimenti sugli aspetti generali del microcredito si veda: A. NICCOLI, A.F. PRESBITERO, *Microcredito e macrosperanze. Opportunità, limiti e responsabilità*, Milano, 2010; M. BORGHI, A. CENCINI, *Per un contributo allo sviluppo del microcredito*, Padova, 2010; L. BECCHETTI, *Il Microcredito*, Torino, 2008; G.F. DALLA COSTA, A. TRIVELLATO, *Microcredito e crisi. La trasposizione del modello Grameen Bank in Argentina. La rete delle repliche*, Milano, 2007.

---

quelle ordinarie; b) lo scopo del finanziamento deve essere quello dell'avvio o dello sviluppo di iniziative imprenditoriali, oppure quello di favorire l'inserimento nel mercato del lavoro; c) il finanziamento deve essere accompagnato dalla prestazione di servizi ausiliari di assistenza e monitoraggio dei soggetti finanziati.

In virtù dell'articolo 111, comma 2, del TUB, l'iscrizione nell'Elenco degli operatori del microcredito risulta poi subordinata al soddisfacimento dei seguenti requisiti: 1) l'adozione della forma di società di capitali. A riguardo, così come correttamente osservato da parte della dottrina<sup>13</sup>, la suddetta disposizione sembrerebbe a prima vista escludere la possibilità, per i soggetti con una veste giuridica diversa, di concedere microcredito. Ad ogni modo l'articolo 111, comma 4, lettera a), del TUB, prevede una deroga a tale regime estendendo la possibilità di erogare finanziamenti anche alle cooperative ed agli altri soggetti senza fini di lucro (quali associazioni o fondazioni); 2) l'ammontare del capitale versato non deve essere inferiore a quello stabilito dal Ministero dell'Economia, sentita la Banca d'Italia; 3) il possesso, da parte dei soci di controllo o rilevanti, dei requisiti di onorabilità, nonché il possesso, da parte degli esponenti aziendali, dei requisiti di onorabilità e professionalità stabiliti con i decreti di attuazione che saranno emanati dal Ministero dell'Economia, sentita la Banca d'Italia; 4) la limitazione dell'oggetto sociale alla concessione del microcredito ed allo svolgimento delle attività accessorie e strumentali; 5) la presentazione di un programma di attività.

Rilevante è altresì la disposizione del comma 3 del richiamato articolo 111 TUB, secondo cui gli operatori di settore potranno concedere anche finanziamenti a favore di persone fisiche in condizione di particolare vulnerabilità economica o sociale. Ciò, tuttavia, a condizione che tale attività non venga svolta in via prevalente rispetto a quella ordinaria di concessione del microcredito e che i finanziamenti erogati non superino le 10.000 Euro, né siano assistiti da garanzie reali. Essi, inoltre, dovranno essere accompagnati dalla prestazione di servizi ausiliari di bilancio familiare, essere finalizzati a consentire l'inclusione sociale e finanziaria del beneficiario e, soprattutto, essere prestati a condizioni più favorevoli di quelle prevalenti sul mercato. Il successivo comma 4 dispone invece che i soggetti giuridici senza fine di lucro (in possesso delle caratteristiche individuate nelle norme di attuazione che saranno emanate dal Ministero dell'Economia) possano concedere, in primo luogo, microcrediti fino a 25.000 Euro in favore di società di persone o cooperative, per l'avvio o per l'esercizio di attività di lavoro autonomo oppure di microimpresa. In via ulteriore, tali soggetti potranno erogare microcrediti di importo non superiore alle 10.000 Euro nei confronti di persone fisiche in condizione di particolare vulnerabilità economica o sociale.

Sul punto, si rileva come nel novero dei soggetti giuridici senza fini di lucro debbano ricomprendersi certamente tutte le forme giuridiche di organizzazione *no profit* (es. associazioni o fondazioni). Parte della dottrina<sup>14</sup> qualifica tuttavia come tali anche le società cooperative. Ciò in quanto esse non avrebbero scopo di lucro bensì una finalità mutualistica che si sostanzierebbe nella creazione di vantaggi economici per i soci, diversi dagli utili. Sempre secondo il disposto dell'articolo 111, comma 4, del TUB, anche i microcrediti erogati dai soggetti senza

---

<sup>13</sup> Si veda per tutti: G. VISCONTI, *La disciplina legislativa del microcredito (nuovo articolo 111 del testo unico bancario) ed il ruolo in esso degli enti no profit*, pubblicato in, sito [www.diritto.it](http://www.diritto.it), sez. *Diritto Bancario*, 30 settembre 2010, p. 3.

<sup>14</sup> Cfr. G. VISCONTI, *op. cit.*, p. 5.

---

fini di lucro non devono essere assistiti da garanzie reali, devono essere rivolti a consentire l'inclusione sociale e finanziaria del beneficiario, nonché essere concessi a condizioni più favorevoli rispetto a quelle prevalentemente applicate sul mercato. Condizione essenziale per lo svolgimento delle suddette attività è altresì rappresentata dall'iscrizione del soggetto giuridico *no profit* in una sezione separata dell'Elenco disciplinato dall'articolo 113 TUB.

Infine, il comma 5 del citato articolo 111 TUB stabilisce che le norme di attuazione emanate dal Ministero dell'Economia, sentita la Banca d'Italia, riguarderanno: a) i requisiti concernenti i beneficiari e le forme tecniche dei finanziamenti; b) i limiti oggettivi, riferiti al volume delle attività, alle condizioni economiche applicate ed all'ammontare dei singoli finanziamenti, anche modificando i suindicati limiti di 25.000 e di 10.000 Euro; c) le caratteristiche dei soggetti senza fini di lucro che possono erogare microcrediti ai sensi del richiamato comma 4; d) le informazioni da fornire alla clientela.

Quanto, da ultimo, all'Organismo con il compito di gestire l'Elenco dei soggetti erogatori del microcredito, lo stesso ha natura di associazione con personalità giuridica di diritto privato ed è istituito ai sensi del rinnovato articolo 113 TUB. Tale Organismo è altresì dotato di una propria autonomia statutaria, finanziaria ed organizzativa e si finanzia attraverso un contributo, a carico degli iscritti, non superiore all'1% dell'ammontare dei prestiti concessi. Per ciò che concerne, invece, le sue principali attribuzioni, l'Organismo, oltre alla gestione dell'Elenco degli intermediari del microcredito (e delle relative sezioni separate) risulta titolare di funzioni di vigilanza, nonché di poteri ispettivi e di richiesta di informazioni, dati e notizie agli iscritti. L'Organismo può altresì disporre la cancellazione dall'Elenco di questi ultimi al ricorrere delle condizioni previste dall'articolo 113, comma 4, del TUB<sup>15</sup> e può chiedere alla Banca d'Italia (previo svolgimento di un'apposita istruttoria), che ad un soggetto iscritto sia vietato, per gravi violazioni di disposizioni legislative od amministrative, di svolgere nuove operazioni di microcredito oppure di ridurre il volume dei prestiti erogabili. Secondo quanto previsto dal successivo comma 6, la vigilanza sull'Organismo viene svolta dalla Banca d'Italia che, in caso di inerzia o malfunzionamento, può tra l'altro proporre lo scioglimento al Ministero dell'Economia. Quest'ultimo, sentita la Banca d'Italia, provvede infine a disciplinare la struttura, i poteri e le modalità di funzionamento dell'Organismo, nonché i requisiti di professionalità e di onorabilità dei suoi componenti ed i criteri e le modalità per la loro nomina e sostituzione.

### **3.4. Le innovazioni riguardanti la disciplina dei Confidi.**

Il d.lgs. n. 141/2010 torna ad incidere sulla disciplina dei Confidi, la quale era già stata interessata da una profonda modifica operata dal d.l. 30 settembre 2003, n. 269 (successivamente convertito nella Legge 24 novembre 2003, n. 326) recante le disposizioni urgenti per favorire lo sviluppo e per la correzione dell'andamento dei conti pubblici.

---

<sup>15</sup> In virtù del rinnovato articolo 113, comma 4, del TUB, la cancellazione dall'elenco può essere disposta: "a) qualora vengano meno i requisiti per l'iscrizione; b) qualora risultino gravi violazioni di norme di legge e delle disposizioni emanate ai sensi del presente decreto legislativo; c) per il mancato pagamento del contributo ai sensi del comma 2; d) per l'inattività dell'iscritto protrattasi per un periodo di tempo non inferiore a un anno".

---

Tale provvedimento, all'articolo 13, individua i requisiti e l'ambito di operatività dei Confidi definendoli, al comma 1, come “*i consorzi con attività esterna, le società cooperative, le società consortili per azioni, a responsabilità limitata o cooperative, che svolgono l'attività di garanzia collettiva dei fidi*”. Rientrano dunque nella nozione di “Confidi”: a) i consorzi con attività esterna, ossia quelli di cui agli articoli 2612 e ss. c.c., in quanto contratti tra imprenditori con istituzione di un ufficio destinato a svolgere anche attività con terzi; b) le società cooperative, genericamente previste dagli articoli 2511 e ss. c.c.; c) le società consortili, in quanto previste dall'art. 2615 *ter* c.c., quando assumono come oggetto sociale gli scopi del consorzio-contratto di cui agli articoli 2602 e ss. c.c. (e che possono presentarsi nella forma di società per azioni, società a responsabilità limitata o società cooperativa), qualora svolgano esclusivamente attività di garanzia collettiva dei fidi e servizi connessi o strumentali. Il d.l. n. 269/2003 contempla altresì i cosiddetti Confidi di secondo grado, ossia “*i consorzi con attività esterna, le società cooperative, le società consortili per azioni, a responsabilità limitata o cooperative, costituiti dai confidi ed eventualmente da imprese consorziate o socie di questi ultimi o da altre imprese*”.

Quanto invece all'attività svolta dai suindicati consorzi, la stessa si sostanzia nell'impiego di risorse, provenienti in tutto o in parte dalle imprese consorziate o socie, per la prestazione mutualistica ed imprenditoriale di garanzie finalizzate all'agevolazione del finanziamento delle imprese stesse da parte delle banche e degli altri soggetti operanti in ambito finanziario<sup>16</sup>.

Tornando alle modifiche apportate alla disciplina dei Confidi dal d.lgs. n. 141/2010, si assiste ad un nuovo inquadramento degli stessi attraverso la previsione di un'iscrizione alternativa nell'Albo di cui al nuovo articolo 106 TUB oppure nell'Elenco di cui al rinnovato articolo 112 TUB.

Quanto, nello specifico, ai consorzi iscritti nell'Albo contemplato dall'articolo 106 TUB, essi presentano una sfera di operatività più ampia rispetto ai Confidi che, viceversa, sono iscritti nell'Elenco previsto dall'articolo 112 TUB. Tali soggetti, oltre alla prevalente attività di garanzia collettiva dei fidi, possono infatti svolgere le seguenti ulteriori attività: 1) prestazione di garanzie a favore dell'amministrazione finanziaria dello Stato, al fine dell'esecuzione dei rimborsi di imposte alle imprese consorziate o socie; 2) gestione, ai sensi dell'articolo 47, comma 2, del TUB di fondi pubblici di agevolazione; 3) stipula, ai sensi dell'articolo 47, comma 3, del TUB di contratti con le banche assegnatarie di fondi pubblici di garanzia per disciplinare i rapporti con le imprese consorziate o socie, al fine di facilitarne la fruizione<sup>17</sup>.

Essi inoltre, in virtù del disposto di cui all'articolo 112, comma 6, del TUB, possono concedere, in via residuale, forme diverse di finanziamento (ai sensi dell'articolo 106 TUB) nei limiti massimi stabiliti dalla Banca d'Italia. I criteri inerenti al volume dell'attività finanziaria che consentono di individuare i Confidi tenuti ad iscriversi nell'Albo di cui all'articolo 106 TUB sono determinati con decreto del Ministro dell'Economia, sentita la Banca d'Italia. L'iscrizione in tale Albo equivale, tra l'altro, a quella nell'Elenco speciale di cui al previgente articolo 107 TUB.

L'esercizio dell'attività da parte della suddetta tipologia di consorzi deve altresì essere autoriz-

---

<sup>16</sup> Per ulteriori approfondimenti sulla disciplina dei Confidi si veda: M. KETTIERI, *I confidi come risorsa delle PMI*, Aracne, 2010; S. CAPASSO, F. COPPOLA, *Confidi, imprese e territorio: un rapporto in evoluzione. Le prospettive per il Mezzogiorno*, Milano, 2009; R. ADAMO, *I Confidi in Italia: evoluzione e prospettive*, Edizioni scientifiche italiane, 2000.

<sup>17</sup> Cfr. articolo 112, comma 5, del TUB.

---

zato dalla Banca d'Italia previo accertamento dei requisiti patrimoniali, organizzativi, operativi e morali menzionati nel nuovo articolo 107 TUB.

Infine, aspetto altrettanto significativo, è l'assoggettamento dei Confidi iscritti nell'Albo di cui all'articolo 106 TUB alla vigilanza della Banca d'Italia che, come accennato in precedenza, risulta titolare di incisivi poteri regolamentari ed ispettivi specificatamente indicati nell'articolo 108 TUB.

I consorzi di garanzia dei fidi che, invece, sono iscritti nell'Elenco di cui all'articolo 112 TUB si sostanziano nei Confidi, anche di secondo grado, che svolgono in via esclusiva l'attività di garanzia collettiva dei fidi ed i servizi ausiliari ad essa connessi o strumentali. L'iscrizione nell'Elenco risulta, anche in tal caso, subordinata al ricorrere di una serie di condizioni in termini di forma giuridica, capitale sociale o fondo consortile, requisiti patrimoniali, oggetto sociale ed assetto proprietario (individuate dall'articolo 13 del d.l. 30 settembre 2003, n. 269), nonché al possesso, da parte di coloro che detengono partecipazioni e dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo, dei requisiti di onorabilità. Ne deriva, pertanto, che l'iscrizione dei Confidi nell'elenco previsto dal rinnovato articolo 112 TUB equivale a quella nell'Elenco generale di cui al previgente articolo 106 TUB.

Ad ogni modo, tali consorzi sono vigilati da un apposito Organismo costituito ai sensi del nuovo articolo 112-*bis* del TUB. Esso risulta ordinato in forma di associazione con personalità giuridica di diritto privato ed è dotato di una propria autonomia organizzativa, statutaria e finanziaria. Al pari dell'Organismo per la tenuta dell'Elenco degli operatori del microcredito, i suoi componenti sono nominati con decreto del Ministro dell'Economia, sentita la Banca d'Italia, nonché il suo finanziamento avviene attraverso l'imposizione di un contributo, a carico degli iscritti, non superiore all'1% dell'ammontare dei crediti garantiti. L'Organismo svolge, anzitutto, le attività di gestione dell'Elenco di cui all'articolo 112 TUB e di vigilanza e, a tal fine, può avvalersi della collaborazione delle Federazioni di rappresentanza dei Confidi che siano espressione delle Organizzazioni nazionali d'impresa. L'Organismo risulta inoltre titolare di poteri informativi (consistenti nella richiesta agli iscritti di comunicazione di dati e notizie oppure di trasmissione di atti e documenti), nonché di poteri ispettivi. Esso, tra l'altro, può disporre la cancellazione degli iscritti dall'Elenco al ricorrere delle ipotesi previste dall'articolo 112-*bis*, comma 4, del TUB<sup>18</sup>, oppure chiedere alla Banca d'Italia (previo svolgimento di un'apposita istruttoria) di vietare ad un soggetto iscritto lo svolgimento di nuove operazioni oppure di ridurre il volume delle attività esercitate, per gravi violazioni di disposizioni legislative od amministrative<sup>19</sup>. La vigilanza sull'Organismo in esame è infine attribuita alla Banca d'Italia ed il suo svolgimento è improntato a criteri di proporzionalità ed economicità. Finalità della vigilanza è, inoltre, la verifica dell'adeguatezza delle procedure interne adottate dall'Organismo per lo svolgimento della propria attività. L'Istituto di Via Nazionale sarà dunque tenuto ad

---

<sup>18</sup> A riguardo, l'articolo 112-*bis*, comma 4, del TUB prevede che: *“l'Organismo può disporre la cancellazione dall'elenco: a) qualora vengano meno i requisiti per l'iscrizione; b) qualora risultino gravi violazioni normative; c) per il mancato pagamento del contributo ai sensi del comma 2; d) per l'inattività dell'iscritto protrattasi per un periodo di tempo non inferiore a un anno”*.

<sup>19</sup> Si precisa inoltre che, in virtù del disposto di cui al comma 8 del richiamato articolo 112-*bis*, del TUB: *“Il Ministro dell'economia e delle finanze, sentita la Banca d'Italia, disciplina: a) la struttura, i poteri e le modalità di funzionamento dell'Organismo necessari a garantirne funzionalità ed efficienza; b) i requisiti, ivi compresi quelli di professionalità e onorabilità degli organi di gestione dell'Organismo, nonché i criteri e le modalità per la loro nomina e sostituzione”*.

---

informare il Ministro dell'Economia delle eventuali irregolarità nell'operato dell'Organismo e, nel caso di grave inerzia o malfunzionamento di quest'ultimo, potrà proporre lo scioglimento. Da ultimo, si rileva come per i Confidi caratterizzati da una più ampia operatività (in precedenza iscritti nell'Elenco speciale) si pongano particolari esigenze prudenziali di sistema. Ciò in quanto l'eccessiva diffusione della rete commerciale e l'affidamento di clientela poco conosciuta genera inevitabilmente delle asimmetrie informative sulle aziende affidate, con possibili ripercussioni sull'offerta del credito<sup>20</sup>. In definitiva, quindi, tanto la Banca d'Italia quanto il richiamato Organismo<sup>21</sup> avranno il delicato compito di garantire, attraverso la propria attività di monitoraggio, il soddisfacimento di esigenze prudenziali riguardanti la stabilità del sistema bancario che, sulle garanzie dei Confidi, basa la gran parte dei finanziamenti non di cassa erogati alle PMI.

### 3.5. Le modifiche inerenti alla disciplina delle Casse Peote.

Tra i soggetti operanti nel settore finanziario interessati dalle modifiche apportate dal d.lgs. n. 141/2010 rientrano anche le Casse Peote, ossia quegli enti diversi dalle banche che, senza fini di lucro, effettuano operazioni di raccolta e di impiego di somme dall'importo non rilevante<sup>22</sup>. La nascita delle Casse Peote rappresenta il frutto di una prassi operativa sorta nel Veneto ed in Friuli, ove il termine "peota" starebbe ad indicare il pilota della nave che, nella propria cassa, custodiva le paghe dell'equipaggio. In altri termini, l'origine di tali soggetti viene fatta derivare dall'usanza delle ciurme della laguna veneta di far confluire, in una cassa comune, la paga settimanale per tutta la durata della navigazione. Ciò al fine di evitare che le somme percepite potessero essere rubate o, più semplicemente, dissipate durante gli scali nei vari porti. Finalità essenziale dell'attività svolta dalle Casse Peote è quella di raccogliere i risparmi dei soci per poi ridistribuirli, sotto forma di prestiti, ad alcuni dei soci stessi. In pratica, i depositi raccolti nel corso dell'anno vengono rimborsati alla fine del medesimo con l'ulteriore ripartizione tra i soci degli utili conseguiti durante l'esercizio, in veste di dividendi e di interessi. Più in particolare, coloro che desiderano prendere parte alle attività della Cassa sottoscrivono una quota (denominata "carato") impegnandosi altresì a versare, a scadenze predefinite, altre somme di modesto importo. Raccolte le somme, gli amministratori provvedono ad investirle nel sistema bancario ottenendo una remunerazione migliore di quella che avrebbe potuto ottenere il singolo partecipante. Infine, al termine dell'esercizio, la Cassa restituisce interamente, a

---

<sup>20</sup> Cfr. per ulteriori approfondimenti: MIELI (Direttore Centrale per la Vigilanza Bancaria e Finanziaria della Banca d'Italia), *Assetti e prospettive dei confidi: nuovi disegni organizzativi e nuova regolamentazione*, in *Intervento*, Caserta, 18 settembre 2010, p. 10.

<sup>21</sup> Con particolare riferimento all'Organismo si veda: A. ANTONUCCI, *L'intermediazione finanziaria non bancaria nel d.lgs. n. 141/10 – profili di sistema*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, n. 1/2011, p. 42.

<sup>22</sup> Per ulteriori approfondimenti sugli aspetti generali della disciplina delle Casse Peote si veda: G. CARRARO, *Le casse peote del Veneto*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 2000, I, pp. 370 e ss.; A. NARDI, *L'intermediazione finanziaria non bancaria: profili di compatibilità tra le diverse attività*, in *Riv. Mondo Bancario*, gennaio-febbraio 2008, p. 68; A. URBANI, *Commento sub art. 155 – Soggetti operanti nel settore finanziario*, in F. CAPRIGLIONE, *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova, vol. II, pp. 1178-1195; V. ADAMUZZI, *L'azienda*, Torino, 1966.

---

ciascun aderente, l'importo versato e gli interessi maturati dall'impiego nel sistema creditizio<sup>23</sup>. Le Casse Peote operano per il tramite dei loro organi principali, ossia l'assemblea dei soci ed il consiglio di amministrazione<sup>24</sup>. La prima ha diversi compiti tra cui quello di nominare il presidente e gli amministratori, ratificare l'attività di questi ultimi, deliberare l'eventuale ricostituzione della cassa per l'anno successivo oppure approvare il piano di riparto degli utili. Di regola, l'assemblea si riunisce una volta l'anno per ratificare l'operato degli amministratori e del presidente, nonché per procedere alla restituzione dei depositi ed alla ripartizione degli utili. Durante la seduta viene, inoltre, approvato il regolamento dell'eventuale nuovo esercizio attraverso un atto che, di regola, si sostanzia in una formale convalida del regolamento preesistente. Il consiglio di amministrazione delibera invece essenzialmente sull'ammissione di nuovi soci e sulla concessione dei prestiti richiesti. Esso viene nominato dall'assemblea ed i suoi membri devono essere dotati di spiccate capacità organizzative e gestionali. Generalmente, uno degli amministratori ricopre il ruolo di segretario ed assolve agli incarichi della tenuta della contabilità e, di concerto con il presidente del consiglio di amministrazione od un consigliere delegato, della gestione della cassa sociale. In alcuni casi, tuttavia, viene scelto come segretario un socio non consigliere il quale, nella tenuta della cassa sociale, è affiancato da un amministratore o dal presidente. Quest'ultimo, oltre a sovrintendere e coordinare l'attività del consiglio di amministrazione, svolge una funzione di rappresentanza esterna della Cassa.

Ciò premesso, il riferimento alle Casse Peote antecedentemente alle modifiche introdotte dal d.lgs. n. 141/10 era contenuto nell'articolo 155, comma 6, del TUB il quale annoverava, tra i soggetti operanti nel settore finanziario, anche quelli diversi dalle banche che, "...*senza fine di lucro, raccolgono tradizionalmente in ambito locale somme di modesto ammontare ed erogano piccoli prestiti...*". Sempre secondo il disposto di tale comma, le Casse Peote potevano continuare a svolgere la propria attività, in virtù della residualità della stessa, nel rispetto delle modalità operative e dei limiti quantitativi stabiliti dal CICR. A quest'ultimo proposito, con delibera del 9 febbraio 2000<sup>25</sup>, il Comitato Interministeriale per il Credito ed il Risparmio stabilì espressamente che lo statuto delle Casse Peote dovesse prevedere: a) un numero di associati non superiore a 200; b) una raccolta dei fondi non superiore a 3 milioni di lire per ciascun associato; c) l'impiego dei fondi raccolti, in misura non superiore alla metà, esclusivamente per fini mutualistici, in prestiti agli associati entro il limite individuale di 6 milioni di lire; d) l'investimento dei fondi residui in titoli di Stato, obbligazioni bancarie o depositi bancari; e) il divieto della raccolta di fondi a vista e di ogni forma di raccolta collegata all'emissione o alla gestione di mezzi di pagamento a spendibilità generalizzata; f) il possesso, da parte del legale rappresentante dell'ente, di requisiti di onorabilità.

Con decreto del Ministro del Tesoro del 28 luglio 2000 (pubblicato nella G.U. n. 199 del 26 agosto 2000) le Casse Peote furono poi esentate dall'applicazione dei requisiti minimi di capitale previsti per gli intermediari finanziari e dall'adozione delle forme giuridiche individuate dall'allora vigente articolo 106 TUB. Di conseguenza, esse potevano continuare ad operare in

---

<sup>23</sup> Cfr. M. LA TORRE, *Intermediari finanziari e soggetti operanti nel settore finanziario*, Wolters Kluwer Italia S.r.L., 2010, p. 354.

<sup>24</sup> Cfr. F. TUTINO, *Le casse peote: peculiari organismi creditizi operanti nel Veneto*, in, Scritti in onore di Ugo Caprara, IV, Milano, 1975, pp. 734-735.

<sup>25</sup> Cfr. in particolare, il punto n. 2 della delibera CICR 9 febbraio 2000.

---

base alla veste giuridica a suo tempo assunta.

Dal combinato disposto dell'articolo 155, comma 6, del TUB con il punto n. 7 della citata delibera del CICR si desume infine il divieto di costituzione di nuove Casse Peote. Ciò in quanto la disciplina dettata dal TUB e dalle disposizioni attuative del CICR ha natura transitoria, essendo applicabile esclusivamente alle Casse in attività dal 19 ottobre 1999, nonché a quelle che abbiano cessato di operare in ottemperanza ai provvedimenti della Banca d'Italia emanati a partire dal 17 novembre 1997.

Orbene, chiariti alcuni aspetti della previgente disciplina delle Casse Peote, si rileva come l'articolo 8, comma 12, del d.lgs. n. 141/2010 abbia abrogato l'articolo 155 TUB e come, quindi, il riferimento agli enti in esame sia ora contenuto nel novellato articolo 112 TUB. Quest'ultimo, al comma 7, prevede infatti la creazione di un'apposita sezione dell'Elenco di cui all'articolo 111, comma 1, del TUB (relativo agli operatori del microcredito) in cui devono iscriversi tutti quei soggetti diversi dalle banche, ad oggi esistenti, che, senza fini di lucro, *“raccolgono tradizionalmente in ambito locale somme di modesto ammontare ed erogano piccoli prestiti”*. Tali soggetti possono, da ultimo, continuare a svolgere la propria attività, previo rispetto delle modalità operative e dei limiti quantitativi determinati dal CICR.

### **3.6. Le innovazioni riguardanti i veicoli per la cartolarizzazione dei crediti ed i servicer.**

La riorganizzazione della disciplina degli intermediari non bancari operata dal d.lgs. n. 141/10 ha interessato anche le società per la cartolarizzazione<sup>26</sup> dei crediti ed i cosiddetti *servicer*, ossia i soggetti incaricati della riscossione dei crediti ceduti e dei servizi di cassa e di pagamento.

Quanto alle prime, si ricorda come nel previgente regime normativo le società per la cartolarizzazione dei crediti fossero tenute ad iscriversi nell'elenco generale di cui all'articolo 106 TUB. Infatti, in virtù del decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 17 febbraio 2009, n. 29 non venne più ritenuta necessaria la loro iscrizione all'interno dell'Elenco speciale di cui al vecchio articolo 107 TUB. Inoltre, in base all'originaria previsione dell'articolo 3, comma 3, della Legge 30 aprile 1999 n. 130 (nota come legge sulle cartolarizzazioni dei crediti), la società cessionaria e quella emittente titoli erano assoggettate alla disciplina dettata dal Titolo V del TUB ed alle disposizioni sanzionatorie contenute nel successivo Titolo VIII. Non trovavano viceversa applicazione nei confronti dei veicoli per la cartolarizzazione dei crediti le disposizioni sull'esclusività dell'attività finanziaria esercitata, nonché sull'oggetto e sul capitale sociale di cui, rispettivamente, al comma 2 ed al comma 3, lettere *b)* e *c)*, dell'ar-

---

<sup>26</sup> La cartolarizzazione è una tecnica di strategia finanziaria volta all'ottenimento di una liquidità immediata a fronte della dismissione di *assets* che, in particolare, possono consistere in un portafoglio di crediti o di immobili. Per ulteriori approfondimenti sulla cartolarizzazione si veda: P. MESSINA, *Profili evolutivi della cartolarizzazione. Aspetti di diritto pubblico e privato dell'economia*, Torino, 2009; R. ALESSI, V. MANNINO, *La cartolarizzazione del credito. Cessione "factoring" cartolarizzazione*, Padova, 2008; G. GIOVANDO, *La cartolarizzazione dei crediti*, Torino, 2006; C. GIANNOTTI, *La cartolarizzazione dei crediti: rischi e regolamentazione*, Milano, 2005; M. MAURO, *Natura economica e rilevanza contabile dell'operazione di cartolarizzazione dei crediti bancari*, Roma, 2005.

---

articolo 106 TUB<sup>27</sup>. La Legge 30 aprile 1999 n. 130 stabilisce altresì che i crediti relativi a ciascuna operazione di cartolarizzazione debbano costituire patrimonio separato da quello della società oppure da quello relativo ad altre operazioni, nonché vieta, su ciascun patrimonio, il compimento di azioni da parte di creditori diversi dai portatori dei titoli emessi per finanziare l'acquisto dei crediti.

Dalla richiamata iscrizione nell'Elenco generale conseguiva l'applicabilità, nei confronti delle società per la cartolarizzazione dei crediti, del Provvedimento B.I. del 14 maggio 2009 concernente diversi aspetti tra cui: le modalità di iscrizione e di cancellazione nell'Elenco, la verifica dei requisiti degli esponenti aziendali e dei partecipanti al capitale sociale, nonché gli obblighi di comunicazione alla Banca d'Italia.

A quest'ultimo proposito si precisa come i veicoli per la cartolarizzazione dei crediti fossero tenuti, ai sensi dell'articolo 23, comma 6, del D.M. n. 29/2009, all'adempimento dei seguenti obblighi di segnalazione: a) segnalazioni statistiche; b) segnalazioni alla Centrale dei Rischi; c) segnalazioni relative all'archivio elettronico degli Organi Sociali (cosiddette segnalazioni Or.So).

Ciò posto, si evidenzia come l'articolo 9 del d.lgs. n. 141/10 abbia radicalmente modificato l'articolo 3, comma 3, della L. n. 130/99 il quale dispone ora semplicemente che: *“le società di cui al comma 1<sup>28</sup> si costituiscono in forma di società di capitali”*. Da una tale innovazione consegue anzitutto la cancellazione dei veicoli per la cartolarizzazione dei crediti dall'Albo unico di cui al nuovo articolo 106 TUB e, quindi, la fuoriuscita degli stessi dal novero dei soggetti vigilati. La suddetta estromissione sembrerebbe, in via ulteriore, generare importanti conseguenze in termini di disapplicazione della disciplina contenuta nel Testo Unico Bancario e di mancato assoggettamento, da parte delle società per la cartolarizzazione dei crediti, agli obblighi di segnalazione nei confronti della Banca d'Italia. Sul punto si osserva infatti come non siano state recepite alcune modifiche allo schema del d.lgs. n. 141/10 che avrebbero evitato una tale situazione<sup>29</sup>. In particolare, non è stata approvata la modifica all'articolo 3, comma 3, della L. n. 130/99 per la quale: *“fermi restando gli obblighi di segnalazione previsti per finalità statistiche, la Banca d'Italia, in base alle deliberazioni del CICR, può imporre alle società di cui al comma 1 obblighi di segnalazione ulteriori relativi ai crediti cartolarizzati al fine di censire la posizione debitoria dei soggetti cui i crediti si riferiscono”*. Non risulta altresì approvata la modifica comportante l'introduzione del comma 1-bis nell'articolo 7-ter della stessa Legge 130/99 secondo cui: *“Ai soggetti cessionari di cui all'articolo 7-bis si applicano, nei limiti stabiliti dal Ministro dell'Economia e delle Finanze con regolamento emanato, sentita la Banca d'Italia, ai sensi dell'articolo 17, comma 3, della legge 23 agosto 1988, n. 400, le disposizioni previste per gli intermediari finanziari dal Titolo V del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385”*.

---

<sup>27</sup> Il previgente articolo 106 TUB stabiliva, infatti, al comma 2 che *“Gli intermediari finanziari indicati nel comma 1 (ossia quelli esercenti nei confronti del pubblico le attività di assunzione di partecipazioni, di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma, di prestazione di servizi di pagamento e di intermediazione in cambi) possono svolgere esclusivamente attività finanziarie, fatte salve le riserve di attività previste dalla legge”*. Il successivo comma 3, alle lettere b) e c), subordinava invece l'iscrizione nell'Elenco generale al rispetto di requisiti in materia di oggetto sociale (esclusività dell'attività finanziaria, fatte salve le riserve di attività previste dalla legge) e di capitale sociale (capitale sociale versato non inferiore a cinque volte il capitale minimo previsto per la costituzione delle società per azioni).

<sup>28</sup> Ossia la società cessionaria e quella emittente, se diversa dalla cessionaria.

<sup>29</sup> Le suddette modifiche sono state tuttavia recepite con il d.lgs. 14 dicembre 2010, n. 218 (v. *infra*).

---

Per quanto riguarda, invece, le società che svolgono il ruolo di *servicer* nelle operazioni di cartolarizzazione, le stesse, in virtù delle innovazioni introdotte dal d.lgs. n. 141/10, rientrano ora tra i soggetti tenuti all'iscrizione nell'Albo unico di cui al nuovo articolo 106 TUB. Infatti, a seguito della sostituzione dell'articolo 2, comma 6, della Legge n. 130/99 ad opera dell'articolo 9 del suindicato decreto legislativo, i soggetti diversi dalle banche e dagli intermediari finanziari che intendano prestare i servizi di riscossione dei crediti ceduti, nonché quelli di cassa e di pagamento “chiedono l'iscrizione nell'albo previsto dall'art. 106 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, anche qualora non esercitino le attività elencate nel comma 1 del medesimo articolo, purché possiedano i relativi requisiti?”. Altra innovazione significativa concerne, da ultimo, l'inserimento del comma 6-bis nell'articolo 2 della citata legge sulle cartolarizzazioni che impone ai *servicer* l'obbligo di verificare che le operazioni intraprese siano conformi alla legge ed al prospetto informativo.

### 3.7. La nuova disciplina delle società fiduciarie.

Con riferimento alle innovazioni apportate alla disciplina delle società fiduciarie<sup>30</sup>, si precisa anzitutto come l'articolo 9, comma 8, del d.lgs. n. 141/10 abbia integralmente riformulato il testo dell'articolo 199 TUF. In base a tale nuova disposizione, le fiduciarie che a) svolgano l'attività di custodia ed amministrazione di valori mobiliari; b) siano controllate, direttamente o meno, da una banca o da un intermediario finanziario; c) abbiano adottato la forma di società per azioni d) abbiano un capitale sociale versato non inferiore ad Euro 240.000 (ossia il doppio di quello richiesto dall'articolo 2327 c.c., così come espressamente previsto dal secondo comma del nuovo articolo 199 TUF), sono tenute ad iscriversi in una sezione separata dell'Albo unico di cui al nuovo articolo 106 TUB. Ciò, tra l'altro, anche qualora tali società non esercitino l'attività di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma nei confronti del pubblico.

---

<sup>30</sup> Le società fiduciarie, introdotte nel nostro ordinamento con il R.D.L. 16 dicembre 1926, n. 2214 e successivamente disciplinate dalla legge 23 novembre 1939, n. 1966 (tuttora vigente), sono soggetti che prestano, in forma imprenditoriale, servizi aventi carattere squisitamente tecnico-professionale. Più in particolare, l'art. 1 della legge n. 1966/1939, prevede che “sono società fiduciarie e di revisione (...) quelle che, comunque denominate, si propongono, sotto forma di impresa, di assumere l'amministrazione dei beni per conto di terzi, l'organizzazione e la revisione contabile di aziende e la rappresentanza dei portatori di azioni e di obbligazioni?”. Le società fiduciarie si distinguono, in via generale, in “statiche”, ossia deputate alla mera custodia ed amministrazione di valori mobiliari, e “dinamiche”, ossia abilitate anche alla prestazione del servizio di gestione di portafogli. Per ulteriori approfondimenti sui profili generali delle società fiduciarie si veda: M. MONTEFAMEGLIO, *La protezione dei patrimoni. Dagli strumenti patrimoniali ai nuovi modelli di segregazione patrimoniale*, Santarcangelo di Romagna, 2010; V. FELLINE, F. VEDANA, *Patrimoni. Strumenti di amministrazione e protezione*, Milano, 2009; A. MARIANI, *Società fiduciaria e contratto fiduciario. Profili operativi e opportunità di utilizzo*, Milano, 2007; F. DI MAIO, *Società fiduciarie e contratto fiduciario*, Milano, 1977; M. BRAMBILLA, *Società fiduciaria. Gestioni fiduciarie*, in, N. IRTI (a cura di), *Dizionario di diritto privato, III - Dizionario di diritto commerciale e industriale*, Milano, 1981, pag. 853; G. VISENTINI, *Appunti sulle prospettive di riforma delle società fiduciarie*, in, *Banche e Banchieri*, 1986, n. 6, pag. 469; M. NUZZO, *Società fiduciaria*, in, *Enc. Dir.*, vol. XLII, Milano, 1990, pag. 1094; G. CHIARON CASONI, *Le società fiduciarie*, Roma, 1990; A. BORGIOI, *Società fiduciaria - I) Diritto Commerciale*, in, *Enc. giur.*, vol. XXIX, Roma, 1993; C. COMPORRI, *Le società fiduciarie*, in, V. SANTORO (a cura di), *Le società finanziarie*, Milano, 2000, pag. 425; G. ROTONDO, *Le società fiduciarie dopo il testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria: tra (precaria) continuità e progetti di riforma*, in, F. BELLI, C.G. CORVESE, F. MAZZINI (a cura di), *Argomenti di diritto degli intermediari e dei mercati finanziari*, Torino, 2000, pag. 179.

---

In buona sostanza, il d.lgs. n. 141/10 include tra i soggetti da iscrivere in un'apposita sezione del nuovo Albo unico<sup>31</sup> anche le fiduciarie cosiddette "statiche", con la conseguenza che quest'ultime vengono assoggettate non solo alla tradizionale vigilanza del Ministero dello Sviluppo Economico (volta a verificare la regolarità delle strutture organizzative), ma anche a quella della Banca d'Italia. A riguardo, l'Istituto di Via Nazionale, esercitando i poteri indicati nell'articolo 108 TUB, provvede a garantire il rispetto, da parte delle fiduciarie, delle disposizioni dettate in materia di antiriciclaggio.

È dunque netta la differenza con la precedente versione dell'articolo 199 TUF la quale disciplinava le società in esame attraverso un sintetico riferimento alla Legge 23 novembre 1939 n. 1966 ed all'articolo 60, comma 4, del d.lgs. 23 luglio 1996 n. 415<sup>32</sup> (noto come "decreto Eurosim").

Come precedentemente accennato, una delle principali novità apportate dal d.lgs. n. 141/10 in materia di società fiduciarie si sostanzia nell'assoggettamento di quest'ultime al regime applicativo della normativa antiriciclaggio previsto per le banche e per gli intermediari. In proposito, l'articolo 27 del richiamato decreto legislativo provvede ad apportare una serie di modifiche al d.lgs. 21 novembre 2007 n. 231 (con il quale l'Italia ha, come noto, recepito la terza Direttiva CE in materia di antiriciclaggio).

Oggetto di modifica sono, in particolare, i primi due commi dell'articolo 11. Nel comma 1 viene infatti introdotta la lettera m-bis) che dispone testualmente: "*le società fiduciarie di cui all'articolo 199 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58*". Il comma 2 viene, invece, integrato alla lettera a) aggiungendo, dopo le parole "*di cui alla legge 23 novembre 1939, n. 1966*", il seguente testo: "*ad eccezione di quelle di cui all'articolo 199 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58*".

Orbene, nonostante tali innovazioni possano sembrare delle mere precisazioni di carattere formale, le conseguenze pratiche da esse derivanti assumono, viceversa, una rilevanza particolare. Si osserva infatti come l'aggiunta della citata lettera m-bis) all'articolo 11, comma 1, del d.lgs. n. 231/07 implichi che le fiduciarie iscritte nel nuovo Albo unico entrino a far parte del novero degli intermediari di primo livello ai fini dell'applicazione della normativa antiriciclaggio. Esse, pertanto, sono ora tenute ad adempiere integralmente agli obblighi antiriciclaggio quali, nello specifico, quelli di adeguata verifica della clientela, registrazione dei dati nell'archivio unico informatico e segnalazione delle operazioni sospette. In via ulteriore, alle nuove fiduciarie diviene applicabile il regime di esenzione previsto dagli articoli 25 e ss. del d.lgs. n. 231/07, con la principale conseguenza che tali società non dovranno comunicare alla banca, al notaio o ad altro soggetto che ha obblighi antiriciclaggio, il nominativo del titolare effettivo

---

<sup>31</sup> Sul punto si precisa che, secondo quanto previsto dal comma 2 del nuovo articolo 199 TUF, le società fiduciarie vengono assoggettate alla disciplina autorizzatoria di cui al novellato articolo 107 TUB.

<sup>32</sup> Si riporta di seguito il testo dell'art. 60, comma 4, del d.lgs. n. 415/96: "*Le società fiduciarie che, alla data di entrata in vigore del presente decreto, sono iscritte nella sezione speciale dell'albo previsto dall'articolo 3 della legge 2 gennaio 1991, n. 1, devono introdurre nella denominazione sociale le parole "società di intermediazione mobiliare" entro novanta giorni. Esse continuano a prestare il servizio di gestione di portafogli d'investimento, anche mediante intestazione fiduciaria, e sono iscritte di diritto in una sezione speciale dell'albo previsto dall'articolo 9; non possono essere autorizzate a svolgere servizi di investimento diversi da quello di gestione di portafogli di investimento a meno che non cessino di operare mediante intestazione fiduciaria. Dalla data di iscrizione nella sezione speciale dell'albo, le stesse sono soggette alle norme del presente decreto e non si applicano la legge 23 novembre 1939, n. 1966 e il decreto legge 5 giugno 1986, n. 233, convertito con modificazioni dalla legge 1° agosto 1986, n. 430*".

---

e/o del fiduciante. Ciò in quanto i relativi adempimenti identificativi e di registrazione sono già stati assolti dalla fiduciaria.

La modifica all'articolo 11, comma 2, del decreto antiriciclaggio implica, invece, che le fiduciarie diverse da quelle iscritte nel nuovo Albo unico siano tenute ad adempiere al suddetto obbligo di comunicazione.

Da ultimo, si precisa come nulla venga innovato per le fiduciarie diverse da quelle di cui al nuovo articolo 199 TUF e come, dunque, per esse continuino a trovare applicazione esclusivamente le disposizioni della Legge n. 1966/39. Inoltre, fino all'emanazione da parte della Banca d'Italia delle disposizioni attuative del d.lgs. n. 141/10, continueranno ad adottarsi le vigenti norme comportamentali.

### **3.8. Le modifiche alla disciplina degli agenti in attività finanziaria e dei mediatori creditizi.**

Il d.lgs. n. 141/10 modifica radicalmente la disciplina degli agenti in attività finanziaria e dei mediatori creditizi attraverso l'inserimento nel TUB di un apposito Titolo (ossia il Titolo VI *bis*) dedicato a tali soggetti. Le innovazioni apportate dal suddetto decreto legislativo mirano a rendere più difficile l'accesso al settore per gli operatori in esame attraverso, in particolare, l'innalzamento dei requisiti di professionalità, onorabilità e di capacità economica. Ciò, ovviamente, al fine di assicurare una maggiore affidabilità e correttezza tanto nell'impostazione dei rapporti con la clientela quanto nello svolgimento della professione.

Per quanto concerne gli agenti in attività finanziaria, l'articolo 128-*quater*, comma 1, del TUB definisce anzitutto gli stessi come soggetti deputati alla promozione o conclusione di contratti relativi alla concessione di finanziamenti, sotto qualsiasi forma, ovvero alla prestazione di servizi di pagamento. Sempre secondo il disposto di cui al comma 1, gli agenti operano attraverso un mandato diretto conferito sia da intermediari finanziari che da istituti di pagamento o di moneta elettronica (IMEL). Generalmente si tratta di monomandati conferiti da un solo intermediario oppure da più intermediari appartenenti ad un medesimo gruppo. Tuttavia, qualora questi offrano esclusivamente prodotti o servizi specifici, il successivo comma 4 consente all'agente in attività finanziaria di assumere due ulteriori mandati, per un totale massimo di tre. Lo scopo di una tale eccezione è quello, da un lato, di limitare il meno possibile l'attività dell'agente ma, soprattutto, di mettere in condizione il cliente di scegliere il prodotto più consono alle proprie caratteristiche.

Sempre secondo il richiamato articolo 128-*quater*, comma 1, del TUB, gli agenti in attività finanziaria possono svolgere esclusivamente le attività di promozione e conclusione di contratti di concessione di finanziamenti o di prestazione di servizi di pagamento. Inoltre, il comma 2 del medesimo articolo riserva l'esercizio, nei confronti del pubblico, della professione di agente in attività finanziaria a soggetti che siano iscritti in un apposito Elenco tenuto dall'Organismo costituito ai sensi del nuovo articolo 128-*undecies* TUB. Gli agenti che, invece, prestano esclusivamente i servizi di pagamento sono tenuti ad iscriversi in una sezione speciale del suindicato Elenco, qualora ricorrano le condizioni ed i requisiti individuati con regolamento

---

del Ministero dell'Economia e delle Finanze, sentita la Banca d'Italia<sup>33</sup>. Tali requisiti ineriscono, in particolare, al tipo di attività svolta. In via ulteriore, si rileva come agli agenti iscritti nella sezione speciale dell'Elenco non si applichi l'articolo 128-*quater*, comma 4, del TUB, con la conseguenza che gli stessi potranno operare in base a più mandati, anche qualora gli intermediari non offrano prodotti o servizi specifici.

Si evidenzia altresì come la riserva e l'esclusività dell'attività esercitata rappresentino importanti presidi volti a garantire, da parte dell'agente in attività finanziaria, una prestazione affidabile e professionale nei confronti della clientela. Ad ogni modo, per espressa previsione dell'articolo 128-*quater*, comma 7, del TUB, la riserva di attività summenzionata non trova applicazione nei confronti degli agenti operanti per conto di istituti di pagamento o di moneta elettronica comunitari.

Il terzo comma dell'articolo 128-*quater* TUB estende invece l'operatività dell'agente in attività finanziaria rispetto ad i soggetti indicati nel titolo V TUB (di cui al comma 1). Esso infatti dispone espressamente che, in deroga a quanto previsto dal comma 1, gli agenti in attività finanziaria possano promuovere e collocare contratti relativi a prodotti bancari, su mandato diretto di banche, nonché relativi a prodotti di Bancoposta, su mandato diretto di Poste Italiane S.p.A.. La suddetta attività, tra l'altro, conferisce titolo all'iscrizione nell'Elenco di cui al citato comma 2, nel rispetto dei requisiti previsti dall'articolo 128-*quinquies* TUB.

Previsione altrettanto rilevante è quella di cui al successivo comma 5 che introduce il concetto di responsabilità solidale tra mandante ed agente disponendo che il primo risponda solidalmente dei danni cagionati dal secondo, anche qualora tali danni conseguano a responsabilità accertata in sede penale. L'innovazione introdotta dal quinto comma si comprende ancor meglio se si analizza l'articolo 128-*novies*, comma 4, del TUB per il quale: “*Gli agenti in attività finanziaria e i mediatori creditizi rispondono in solido dei danni causati nell'esercizio dell'attività dai dipendenti e collaboratori di cui essi si avvalgono, anche in relazione a condotte penalmente sanzionate*”. Così come correttamente affermato da parte della dottrina<sup>34</sup>, dal combinato disposto di tali commi si evince infatti l'introduzione di un concetto di responsabilità solidale di tipo “piramidale” che vede rispettivamente coinvolti: a) tre soggetti, nel caso dell'agente in attività finanziaria (ossia il mandante, l'agente ed il collaboratore); b) due soggetti, nel caso del mediatore creditizio (ossia quest'ultimo ed il proprio collaboratore).

Ulteriori novità riguardano, poi, gli agenti ed i *broker* assicurativi. In proposito, l'articolo 128-*quater*, comma 8, del TUB dispone che gli stessi, qualora siano regolarmente iscritti nel Registro unico degli intermediari assicurativi e riassicurativi, possano altresì svolgere le mansioni di agente in attività finanziaria. È dunque significativa la differenza con il previgente regime normativo che non consentiva tale possibilità, imponendo agli agenti ed ai *broker* assicurativi l'iscrizione come mediatori creditizi presso l'UIC. Questi ultimi possono, tra l'altro, svolgere le attività precedentemente citate senza necessità di iscriversi nell'Elenco degli agenti in attività finanziaria, fermo restando l'obbligo di frequentare un corso di aggiornamento professionale della durata di 20 ore per biennio, secondo gli *standard* definiti dall'Organismo di cui

---

<sup>33</sup> Cfr. articolo 128-*quater*, comma 6, del TUB.

<sup>34</sup> Si veda per tutti: G. RUSSO, *La mediazione creditizia: criticità, interpretazioni, strategie commerciali, soluzioni organizzative*, in, *Atti del Convegno sulla mediazione creditizia*, Milano, 30 novembre 2010, p. 18.

---

all'articolo 128-*undecies* TUB ed avente ad oggetto materie rilevanti per l'esercizio dell'agenzia in attività finanziaria.

Ciò posto, l'iscrizione nell'Elenco degli agenti in attività finanziaria è subordinata al rispetto di una serie di requisiti individuati dall'articolo 128-*quinquies* TUB. A riguardo, ai fini dell'iscrizione, sono richiesti: a) per le persone fisiche, la cittadinanza italiana o di uno Stato dell'Unione europea<sup>35</sup>, mentre, per i soggetti diversi dalle persone fisiche, la presenza della sede legale e amministrativa (o, per i soggetti comunitari, di una stabile organizzazione) nel territorio dello Stato; b) il possesso di requisiti di professionalità ed onorabilità<sup>36</sup>, compreso il superamento di un apposito esame. Per i soggetti diversi dalle persone fisiche, i requisiti si applicano a coloro che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo e, limitatamente ai requisiti di onorabilità, anche a coloro che detengono il controllo; c) la stipula di una polizza di assicurazione della responsabilità civile per i danni cagionati nello svolgimento delle attività, derivanti da condotte proprie o di terzi del cui operato gli agenti rispondano per legge; d) per i soggetti diversi dalle persone fisiche, un oggetto sociale conforme al disposto dell'articolo 128-*quater*, comma 1, del TUB ed il rispetto di requisiti patrimoniali, organizzativi e di forma giuridica. L'iscrizione nell'Elenco degli agenti in attività finanziaria è altresì subordinata al possesso, da parte degli agenti stessi, di una casella di posta elettronica certificata e di una firma digitale<sup>37</sup>. La permanenza nell'Elenco richiede, invece, non solo il possesso dei requisiti sopra indicati, ma anche l'esercizio effettivo dell'attività e l'aggiornamento professionale degli agenti. Giova da ultimo precisare come, in base al disposto di cui all'articolo 128-*quaterdecies* TUB, gli agenti in attività finanziaria possano svolgere, anche per conto di banche ed intermediari, le attività di consulenza e di gestione dei crediti, ai fini della ristrutturazione e del recupero degli stessi. Per ciò che concerne, invece, i principali aspetti della disciplina sui mediatori creditizi, l'articolo 128-*sexies*, comma 1, del TUB definisce gli stessi come i soggetti che mettono in relazione, anche attraverso l'attività di consulenza, le banche e gli intermediari con la potenziale clientela per la concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma. Il medesimo articolo subordina, al comma 2, l'esercizio professionale dell'attività di mediatore nei confronti del pubblico all'iscrizione in un apposito Elenco (sempre tenuto dall'Organismo di cui all'articolo 128-*undecies* TUB) mentre, il comma 3, sancisce l'esclusività della professione svolta, fatta eccezione per le attività connesse e strumentali. Il comma 4, infine, prevede espressamente che il mediatore creditizio non debba essere legato alle parti da rapporti che ne compromettano l'indipendenza. Dal combinato disposto di tali commi si evince, dunque, chiaramente come il mediatore creditizio, sia colui che non solo mette in contatto la banca o l'intermediario con il cliente che manifesti un proprio fabbisogno finanziario ma anche colui che, in qualità di consulente, ha

---

<sup>35</sup> Più in particolare, l'articolo 128-*quinquies*, comma 1, lettera a), del TUB prevede, quanto a tale requisito, il possesso di una "cittadinanza italiana o di uno Stato dell'Unione europea ovvero di Stato diverso secondo le disposizioni dell'articolo 2 del testo unico delle disposizioni concernenti la disciplina del testo unico delle disposizioni concernenti la disciplina dell'immigrazione e le norme sulla condizione dello straniero, di cui al decreto legislativo 25 luglio 1998, n. 286, e domicilio nel territorio della Repubblica".

<sup>36</sup> Tali requisiti sono dettagliatamente indicati negli articoli 14 e 15 del d.lgs. n. 141/10.

<sup>37</sup> Infatti, l'articolo 18 del d.lgs. n. 141/10 dispone espressamente che: "L'iscrizione negli elenchi previsti dagli articoli 128-*quater*, comma 2, e 128-*sexies*, comma 2, e' subordinata al possesso, da parte degli agenti e mediatori, di una casella di posta elettronica certificata e di una firma digitale con lo stesso valore legale della firma autografa ai sensi del decreto legislativo 7 marzo 2005, n. 82, e relative norme di attuazione".

---

l'obbligo di prestare assistenza alla clientela e di fornirle un prodotto adeguato alle proprie esigenze.

Come per gli agenti in attività finanziaria, anche nel caso dei mediatori creditizi l'iscrizione nel suindicato Elenco è subordinata al possesso di una serie di requisiti menzionati nell'articolo 128-*septies* TUB e di seguito elencati: a) adozione della forma di società per azioni, società in accomandita per azioni, società a responsabilità limitata o di società cooperativa; b) presenza della sede legale e amministrativa o, per i soggetti comunitari, di stabile organizzazione nel territorio dello Stato; c) oggetto sociale che preveda l'esercizio esclusivo delle attività di cui all'articolo 128-*sexies*, comma 1, del TUB (ad eccezione delle attività connesse e strumentali), nonché rispetto dei requisiti di organizzazione; d) possesso dei requisiti di onorabilità da parte di coloro che detengono il controllo e dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo; e) possesso, da parte dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo, di requisiti di professionalità, compreso il superamento di un apposito esame; f) stipula di una polizza di assicurazione della responsabilità civile, per i danni cagionati nell'esercizio dell'attività derivanti da condotte proprie o di terzi, del cui operato i mediatori creditizi rispondono per legge.

Dall'analisi dei suddetti requisiti emerge come l'unica forma giuridica consentita per l'esercizio dell'attività di mediatore creditizio sia quella della persona giuridica (con capitale sociale versato pari, secondo quanto previsto dall'articolo 16 del d.lgs. n. 141/10, ad almeno 120.000 Euro). Pertanto, diversamente da quanto accade per gli agenti in attività finanziaria, lo svolgimento della professione di mediatore creditizio risulta precluso alle persone fisiche.

Così come viceversa avviene per gli agenti in attività finanziaria, l'articolo 128-*octies* TUB vieta la contestuale iscrizione dei mediatori creditizi nell'Elenco degli agenti nonché l'esercizio contemporaneo, da parte dei loro collaboratori, di attività nei confronti di più soggetti. A proposito di questi ultimi, il nuovo articolo 128-*novies*, comma 1, del TUB impone l'obbligo sui mediatori creditizi (e sugli agenti in attività finanziaria), di verificare, anche attraverso l'adozione di adeguate procedure interne, che i propri dipendenti e collaboratori, di cui si avvalgono per il contatto con il pubblico: 1) rispettino le norme loro applicabili; 2) possiedano i necessari requisiti di onorabilità e professionalità<sup>38</sup>; 3) curino il proprio aggiornamento professionale. In ogni caso, i dipendenti ed i collaboratori degli agenti e dei mediatori creditizi sono tenuti a superare una prova valutativa i cui contenuti sono stabiliti dall'Organismo di cui all'articolo 128-*undecies* TUB. I mediatori sono altresì tenuti a trasmettere al citato Organismo l'elenco dei propri collabori e dipendenti del cui operato, come anche gli agenti in attività finanziaria, rispondono solidalmente. Al contrario degli agenti, i mediatori creditizi non possono invece più svolgere, per conto di banche ed intermediari, attività di consulenza e gestione crediti, ai fini della loro ristrutturazione e recupero. Inoltre, le società di mediazione creditizia non possono detenere, neppure indirettamente, partecipazioni in banche ed intermediari finanziari<sup>39</sup>. Viceversa, questi ultimi

---

<sup>38</sup> Tali requisiti sono previsti dagli articoli 128-*quinquies*, lettera *e*) e 128-*septies*, lettere *d*) ed *e*), del TUB ad esclusione, in entrambe i casi, del superamento di un apposito esame. Più in particolare, i requisiti di professionalità sono elencati nell'articolo 14, commi 2 e 3, del d.lgs. n. 141/10. Il riferimento ai requisiti di onorabilità è, invece, contenuto nell'articolo 15 del suindicato decreto legislativo.

<sup>39</sup> Cfr. articolo 17, comma 3, del d.lgs. n. 141/10.

---

potranno partecipare, sebbene sotto al 10%, al capitale delle suddette società di mediazione. Tale previsione, di cui all'articolo 17, comma 4, del d.lgs. n. 141/10, segna un'altra differenza con la disciplina applicabile agli agenti in attività finanziaria la quale, invece, non pone limiti alle partecipazioni detenibili da istituti di credito ed intermediari nelle società di agenzia in attività finanziaria. Ai mediatori creditizi viene, infine, espressamente vietato di concludere contratti, nonché di erogare, per conto di banche o intermediari, finanziamenti ed ogni forma di pagamento o di incasso di denaro contante, di altri mezzi di pagamento o di titoli di credito. Di conseguenza, i mediatori creditizi sono tenuti, secondo il disposto dell'articolo 13, comma 1, del d.lgs. n. 141/10, a “raccolgere le richieste di finanziamento sottoscritte dai clienti, svolgere una prima istruttoria per conto dell'intermediario erogante e inoltrare tali richieste a quest'ultimo”.

Ciò posto, l'articolo 128-*decies* TUB pone in capo ai mediatori creditizi ed agli agenti in attività finanziaria l'obbligo di rispettare le norme sulla trasparenza delle condizioni contrattuali nei rapporti con la clientela (contenute nel Titolo VI del TUB) e, a tal fine, attribuisce alla Banca d'Italia un potere di vigilanza informativo ed ispettivo. L'Istituto di Via Nazionale potrà, tra l'altro, avvalersi della collaborazione della Guardia di Finanza relativamente agli accertamenti di natura fiscale. Il successivo articolo 128-*undecies* TUB prevede invece l'istituzione dell'Organismo deputato all'iscrizione ed alla gestione degli elenchi dei mediatori creditizi e degli agenti in attività finanziaria. Esso provvede altresì alla verifica dei requisiti per l'iscrizione, alla determinazione e riscossione delle somme dovute per quest'ultima, nonché a vigilare sul rispetto della normativa di settore (potendo, a tal scopo, richiedere dati, notizie, documenti ed effettuare ispezioni). L'Organismo è ordinato in forma di associazione con personalità giuridica di diritto privato ed è dotato di autonomia statutaria, organizzativa e finanziaria, oltre che di poteri sanzionatori. I suoi componenti, inoltre, sono nominati con decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze, su proposta della Banca d'Italia. Quest'ultima vigila sull'Organismo secondo modalità improntate, come sempre, a criteri di proporzionalità ed economicità dell'azione di controllo e con la finalità di verificare l'adeguatezza delle procedure interne adottate dall'Organismo per lo svolgimento dei propri compiti. Per assolvere a tali mansioni, la Banca d'Italia potrà accedere al sistema informativo di gestione degli Elenchi, richiedere all'Organismo la trasmissione di dati, documenti e notizie, convocare i suoi componenti, nonché effettuare ispezioni e richiedere l'esibizione di documenti. L'Autorità in esame è poi tenuta ad informare il Ministro dell'Economia delle eventuali carenze riscontrate nell'attività dell'Organismo e, in caso di grave inerzia o malfunzionamento dello stesso, può proporre lo scioglimento. L'Organismo deve, a sua volta, informare la Banca d'Italia degli eventi più rilevanti e concernenti l'esercizio delle sue funzioni trasmettendole altresì, entro il 31 gennaio di ogni anno, una relazione sulle attività svolte nell'anno precedente e su quelle programmate per l'anno in corso.

Per concludere sull'argomento si rileva come siano state ridefinite le sanzioni<sup>40</sup> relative all'esercizio abusivo delle professioni di agente in attività finanziaria e di mediatore creditizio, por-

---

<sup>40</sup> Più in particolare, l'articolo 140-*bis* TUB dispone che: “1. *Chiunque esercita professionalmente nei confronti del pubblico l'attività di agente in attività finanziaria senza essere iscritto nell'elenco di cui all'articolo 128-quater, comma 2, è punito con la reclusione da 6 mesi a 4 anni e con la multa da euro 2.065 a euro 10.329.* 2. *Chiunque esercita professionalmente nei confronti del pubblico l'attività di mediatore creditizio senza essere iscritto nell'elenco di cui all'articolo 128-sexies, comma 2, è punito con la reclusione da 6 mesi a 4 anni e con la multa da euro 2.065 a euro 10.329”.*

---

tando la pena alla reclusione da 6 mesi a 4 anni, con la multa da Euro 2.065 ad Euro 10.329. Ulteriori disposizioni di carattere procedurale e sanzionatorio sono, da ultimo, contenute anche nel nuovo articolo 128-*duodecies* TUB.

## 4. La disciplina transitoria.

Le disposizioni transitorie relative alla disciplina dei soggetti operanti nel settore finanziario sono contenute nell'articolo 10 del d.lgs. n. 141/10. Tale articolo prevede, al comma 1, che gli intermediari ed i confidi che, alla data dell'entrata in vigore del decreto legislativo (ossia il 19 settembre 2010) risultino iscritti negli elenchi generali e speciali (di cui ai previgenti articoli 106 e 107 TUB) o nella sezione di cui al vecchio articolo 155, comma 4, del TUB, possano continuare ad operare per i 12 mesi successivi al completamento degli adempimenti concernenti l'entrata in vigore delle disposizioni attuative del decreto e la costituzione degli Organismi deputati alla gestione degli elenchi. Analoga previsione vige anche per le società fiduciarie cosiddette "statiche". Pertanto, fino alla scadenza del suddetto periodo, la Banca d'Italia continuerà a tenere gli elenchi e la sezione separata summenzionati. A partire invece dal completamento degli adempimenti, non potranno essere iscritti nuovi soggetti nei precedenti elenchi. In proposito, l'articolo 10, comma 3, del d.lgs. n. 141/10 dispone che tale completamento debba avvenire, al più tardi, entro il 31 dicembre 2011.

Entro il termine indicato nel primo comma dell'articolo 10, gli intermediari che, al 19 settembre 2010, esercitino l'attività di assunzione di partecipazioni, nonché le finanziarie per l'innovazione e lo sviluppo previste dall'articolo 2, della Legge 5 ottobre 1991, n. 317<sup>41</sup>, devono chiedere all'Istituto di Via nazionale la cancellazione dai rispettivi elenchi, attestando di non esercitare attività riservate dalla legge.

Entro 3 mesi dall'entrata in vigore delle disposizioni attuative del d.lgs. n. 141/10, gli intermediari iscritti nell'Elenco speciale (o inclusi nella vigilanza bancaria consolidata) che, al 19 settembre 2010, esercitino l'attività di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma, dovranno invece presentare istanza di autorizzazione ai fini dell'iscrizione nel nuovo Albo Unico. Inoltre, almeno 6 mesi prima della scadenza del termine di cui al richiamato comma 1, i soggetti iscritti nell'Elenco generale o speciale, esercenti l'attività di intermediazione in cambi, sono tenuti a chiedere alla Banca d'Italia la cancellazione dai rispettivi elenchi. A tali intermediari rimane, tra l'altro, preclusa l'operatività su contratti di acquisto e vendita di valuta, estranei a transazioni commerciali e regolati per differenza (anche attraverso operazioni di rinnovo automatico).

In via ulteriore, le c.d. fiduciarie "statiche" dovranno presentare, almeno 3 mesi prima della scadenza del termine di cui all'articolo 10, comma 1, del d.lgs. n. 141/10, istanza autorizzatoria ai fini dell'iscrizione nella sezione separata del nuovo Albo unico. Tuttavia, in pendenza dell'*iter* autorizzatorio, tali soggetti potranno continuare ad operare anche oltre il termine previsto

---

<sup>41</sup> Il riferimento a tali soggetti era contenuto nel vecchio articolo 155, comma 2, del TUB, ora abrogato dall'articolo 8 del d.lgs. n. 141/10.

---

dal comma 1. Analogo discorso vale per gli altri soggetti operanti nel settore finanziario<sup>42</sup>. Si rileva altresì come la conseguenza derivante dal mancato accoglimento dell'istanza autorizzatoria o dall'inosservanza dei termini per la presentazione dell'istanza medesima sia l'obbligo di deliberazione della liquidazione della società o la modifica dell'oggetto sociale, eliminando il riferimento alle attività riservate ai sensi della legge. Per ciò che concerne, in particolare, le c.d. fiduciarie "statiche", il mancato accoglimento della domanda comporta la decadenza dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività, mentre, l'inosservanza dei termini per la presentazione dell'istanza autorizzatoria, implica la necessità di eliminare le condizioni comportanti l'obbligo d'iscrizione nella sezione speciale del nuovo Albo unico, pena la decadenza dall'autorizzazione all'esercizio dell'attività medesima.

Nelle more dell'entrata in vigore delle disposizioni attuative continueranno ad applicarsi, in quanto compatibili, il D.M. 17 febbraio 2009, n. 29 e le altre disposizioni emanate dalle Autorità in base alle norme previgenti<sup>43</sup>.

Significativa è anche la previsione dell'articolo 10, comma 9, del decreto in esame, secondo cui, a partire dal 19 settembre 2010: a) le disposizioni inerenti agli intermediari iscritti negli elenchi generali e speciali si intendono riferite a quelli iscritti nel nuovo Albo unico; b) le disposizioni relative ai Confidi iscritti nella sezione separata dell'Elenco di cui al vecchio articolo 106 TUB si intendono riferite a quelli iscritti nel nuovo Elenco di cui all'articolo 112 TUB; c) le disposizioni riguardanti i Confidi iscritti nell'Elenco speciale di cui al previgente articolo 107 TUB si intendono riferite a quelli iscritti nel nuovo Albo Unico; d) ai soggetti abilitati ai sensi dell'articolo 111 TUB si applica l'articolo 2, della Legge 7 marzo 1996, n. 108<sup>44</sup> in materia di usura. Secondo invece il successivo comma 10, gli obblighi di comunicazione di cui all'articolo 7, commi 6 e 11, del D.P.R. 29 settembre 1973, n. 605 (recante le disposizioni relative all'anagrafe tributaria e al codice fiscale dei contribuenti), continuano a sussistere nei confronti di quei soggetti che, esclusi dagli obblighi dell'articolo 106 TUB, esercitano, in via prevalente<sup>45</sup> e non

---

<sup>42</sup> In particolare, secondo il disposto di cui all'articolo 10, comma 4, lettera e), del d.lgs. n. 141/10, tali soggetti sono quelli tenuti ad iscriversi nel nuovo Albo unico, nell'Elenco di cui all'articolo 111 TUB (o nelle relative sezioni separate) e nell'Elenco di cui all'articolo 112, comma 1, del TUB.

<sup>43</sup> Si precisa, tuttavia, come la previsione di cui all'articolo 10, comma 8, del d.lgs. n. 141/10 sia stata modificata dall'articolo 7 del d.lgs. n. 218/10 (v. *infra*).

<sup>44</sup> Tale articolo prevede espressamente che: "1. Il Ministro del tesoro, sentiti la Banca d'Italia e l'Ufficio italiano dei cambi, rileva trimestralmente il tasso effettivo globale medio, comprensivo di commissioni, di remunerazioni a qualsiasi titolo e spese, escluse quelle per imposte e tasse, riferito ad anno, degli interessi praticati dalle banche e dagli intermediari finanziari iscritti negli elenchi tenuti dall'Ufficio italiano dei cambi e dalla Banca d'Italia ai sensi degli artt. 106 e 107 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, nel corso del trimestre precedente per operazioni della stessa natura. I valori medi derivanti da tale rilevazione, corretti in ragione delle eventuali variazioni del tasso ufficiale di sconto successive al trimestre di riferimento, sono pubblicati senza ritardo nella Gazzetta Ufficiale. 2. La classificazione delle operazioni per categorie omogenee, tenuto conto della natura, dell'oggetto, dell'importo, della durata, dei rischi e delle garanzie è effettuata annualmente con decreto del Ministro del tesoro, sentiti la Banca d'Italia e l'Ufficio italiano dei cambi e pubblicata senza ritardo nella Gazzetta Ufficiale. 3. Le banche e gli intermediari finanziari di cui al comma 1 ed ogni altro ente autorizzato alla erogazione del credito sono tenuti ad affiggere nella rispettiva sede, e in ciascuna delle proprie dipendenze aperte al pubblico, in modo facilmente visibile, apposito avviso contenente la classificazione delle operazioni e la rilevazione dei tassi previsti nei commi 1 e 2. 4. Il limite previsto dal terzo comma dell'art. 644 del codice penale, oltre il quale gli interessi sono sempre usurari, è stabilito nel tasso medio risultante dall'ultima rilevazione pubblicata nella Gazzetta Ufficiale ai sensi del comma 1 relativamente alla categoria di operazioni in cui il credito è compreso, aumentato della metà".

<sup>45</sup> Sempre secondo il dettato del comma 10, l'esercizio in via prevalente sussiste quando "in base ai dati dei bilanci approvati relativi agli ultimi due esercizi chiusi, ricorrono entrambi i seguenti presupposti: a) l'ammontare complessivo degli elementi dell'attivo

---

nei confronti del pubblico, le attività di assunzione e gestione di partecipazioni, concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma, prestiti obbligazionari e rilascio di garanzie.

Infine, si evidenzia la previsione del comma 7 per la quale, a partire dal 19 settembre 2010, sono abrogati gli elenchi di cui ai previgenti articoli 113 e 155, comma 5, del TUB e cancellati i soggetti che vi sono iscritti. In altri termini, a partire dalla data dell'entrata in vigore del d.lgs. n. 141/10, vengono eliminati gli elenchi dei soggetti non operanti nei confronti del pubblico e di quelli esercenti professionalmente l'attività di cambiavalute. Tra i motivi di una tale abrogazione vi potrebbe essere, per quanto riguarda la prima delle due figure sopra citate, quello di focalizzare la vigilanza della Banca d'Italia sugli intermediari che, operando nei confronti del pubblico, hanno maggiori probabilità di causare danni ai risparmiatori. Alla base dell'eliminazione dell'Elenco dei cambiavalute si possono, invece, porre due considerazioni. In primo luogo, l'intermediazione in cambi non presenta gli elementi di rischiosità tipici delle attività a carattere fiduciario quale, ad esempio, quella di concessione di finanziamenti. In secondo luogo, l'intermediazione in cambi, in quanto connotata dalla negoziazione a pronti di mezzi di pagamento in valuta, assolve ad una funzione creditizia, al pari dell'attività di acquisizione di partecipazioni. Essa, pertanto, difficilmente potrebbe comportare problemi in termini di stabilità economica, ossia incidere in maniera determinante sulla contrazione o sullo sviluppo dell'economia nazionale.

La disciplina transitoria per gli agenti in attività finanziaria ed i mediatori creditizi è, da ultimo, contenuta nell'articolo 26 del d.lgs. n. 141/10. A riguardo, i soggetti già iscritti, al 19 settembre 2010, nei rispettivi albi od elenchi, hanno 6 mesi di tempo dalla costituzione dell'Organismo per chiedere l'iscrizione nei nuovi elenchi. Gli agenti o i mediatori che abbiano effettivamente svolto la professione per almeno 3 anni nel quinquennio precedente alla data dell'istanza di iscrizione nel rispettivo elenco sono, tra l'altro, esonerati dal superamento dell'esame, a condizione che siano giudicati idonei in base ad una valutazione dell'adeguatezza dell'esperienza maturata nel proprio settore. A partire dal 18 novembre 2010 e fino alla costituzione dell'Organismo sono inoltre sospese le nuove iscrizioni nell'Albo dei mediatori creditizi e nell'Elenco degli agenti in attività finanziaria, ad eccezione di quelle riguardanti gli agenti che prestino esclusivamente i servizi di pagamento. In tale periodo continueranno, quindi, ad applicarsi le norme attualmente vigenti in materia. Naturalmente, una volta costituito l'Organismo, la Banca d'Italia cesserà la tenuta dell'Albo e dell'Elenco suindicati.

## **5. Il d. lgs. 14 dicembre 2010, n. 218.**

Il 18 dicembre 2010 è stato pubblicato nella G.U. n. 295 il decreto legislativo 14 dicembre 2010 n. 218 il quale provvede ad apportare una serie di modifiche ed integrazioni al d.lgs. n. 141/10. Tale disposizione razionalizza, in particolare, i termini di entrata in vigore del d.lgs. n.

---

*di natura finanziaria di cui alle anzidette attività, unitariamente considerate, inclusi gli impegni ad erogare fondi e le garanzie rilasciate, sia superiore al 50 per cento del totale dell'attivo patrimoniale, inclusi gli impegni ad erogare fondi e le garanzie rilasciate; b) l'ammontare complessivo dei ricavi prodotti dagli elementi dell'attivo di cui alla lettera a), dei ricavi derivanti da operazioni di intermediazione su valute e delle commissioni attive percepite sulla prestazione dei servizi di pagamento sia superiore al 50 per cento dei proventi complessivi?.*

---

141/10 smentendo, quindi, l'opinione comune secondo cui quest'ultimo non prevedesse date certe e rinviasse tutto in attesa della decretazione attuativa.

Ciò premesso, per quanto concerne le principali modifiche afferenti la disciplina dei soggetti operanti nel settore finanziario, si rileva anzitutto come l'articolo 6 del decreto correttivo modifichi l'articolo 9 del d.lgs. n. 141/10. In proposito, viene sostituito il comma 3 che, nella sua nuova formulazione, prevede espressamente: *“Le società di cui al comma 1 si costituiscono in forma di società di capitali. Fermi restando gli obblighi di segnalazione previsti per finalità statistiche, la Banca d'Italia, in base alle deliberazioni del CICR, può imporre alle società di cui al comma 1 obblighi di segnalazione ulteriori relativi ai crediti cartolarizzati al fine di censire la posizione debitoria dei soggetti cui i crediti si riferiscono”*. Viene altresì aggiunto, all'articolo 7-ter della legge 30 aprile 1999, n. 130, il comma 1-bis per il quale: *“Ai soggetti cessionari di cui all'articolo 7-bis si applicano, nei limiti stabiliti dal Ministro dell'economia e delle finanze con regolamento emanato, sentita la Banca d'Italia, ai sensi dell'articolo 17, comma 3, della legge 23 agosto 1988, n. 400, le disposizioni previste per gli intermediari finanziari dal Titolo V° del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385”*. Questa doppia modifica segna un'inversione di rotta del legislatore che, originariamente, aveva semplicemente previsto che le società per la cartolarizzazione dei crediti si costituissero in forma di società di capitali sancendo, in tal modo, la fuoriuscita delle stesse dal novero dei soggetti vigilati. Ora invece viene adottata una soluzione intermedia che, da un lato, conferma la previsione originaria ma, dall'altro, assoggetta comunque i veicoli per la cartolarizzazione dei crediti tanto al rispetto delle disposizioni del Titolo V del TUB quanto all'adempimento degli obblighi di segnalazione.

L'articolo 7 del decreto correttivo introduce, invece, una serie di modifiche all'articolo 10 del d.lgs. n. 141/10. Si tratta, per lo più, di specificazioni (ad esempio, viene più volte precisata la vigenza dei vari elenchi od albi al 4 settembre 2010). Si segnala, tuttavia, la riformulazione dell'articolo 10, comma 8, del d.lgs. n. 141/10 comportante un notevole cambiamento di interpretazione. A riguardo, nella versione originale del comma suindicato, nelle more dell'entrata in vigore delle norme di attuazione, veniva fatto un generico rinvio al D.M. n. 29 del 2009 ed alle altre disposizioni emanate dalle Autorità in forza delle norme previgenti. La novellata versione del comma 8 rinvia, invece, esplicitamente alle norme abrogate o sostituite del TUB ed a quelle sulle cartolarizzazioni (con delle eccezioni riguardanti alcuni comparti quale quello delle *holding*). A proposito di quest'ultime viene, ad esempio, stabilito che l'articolo 3, comma 3, della legge 30 aprile 1999, n. 130, continui ad applicarsi fino all'entrata in vigore delle disposizioni delle Autorità creditizie volte ad assicurare la continuità delle segnalazioni relative ai crediti cartolarizzati. Viene altresì stabilito che le Autorità debbano provvedere all'emanazione delle norme suddette entro 180 giorni dalla data di entrata in vigore del decreto correttivo.

Viene poi inserito il nuovo comma 8-bis secondo cui, fino all'entrata in vigore delle disposizioni attuative del Titolo III del TUB, l'articolo 106 del t.u., vigente alla data del 4 settembre 2010, continua ad applicarsi (ad eccezione del comma 7), limitatamente all'attività di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma. Il comma 8-bis precisa altresì che *“in attesa delle disposizioni di attuazione non configura esercizio nei confronti del pubblico l'attività di rilascio di garanzie quando il garante e l'obbligato garantito facciano parte del medesimo gruppo. Per gruppo si intendono le società controllanti e controllate ai sensi dell'articolo 2359 c.c. nonché le società controllate dalla stessa controllante”*. Innovazione altrettanto rilevante è quella apportata, dall'articolo 9 del decreto correttivo, all'articolo 16 del d.lgs. n. 141/10. Il nuovo testo di tale ultima disposizione stabilisce, infatti,

---

che il requisito patrimoniale di cui al secondo comma è richiesto esclusivamente per i mediatori creditizi. Invece, il successivo articolo 11 del decreto correttivo, modificando l'articolo 21 del d.lgs. n. 141/10, demanda all'Organismo *ex* articolo 128-*undecies* TUB il compito di definire gli *standard* dei corsi di formazione che, non solo le società di mediazione, ma anche gli agenti in attività finanziaria sono tenuti a svolgere nei confronti dei propri dipendenti, collaboratori o lavoratori autonomi.

Oggetto di attenzione da parte del d.lgs. n. 218/10 è stata anche la disciplina transitoria degli agenti in attività finanziaria e dei mediatori creditizi. Ad esempio, il decreto correttivo impone alle Autorità competenti di emanare le disposizioni attuative del Titolo VI-*bis* del TUB e del Titolo IV del d.lgs. n. 141/10, nonché quelle relative alla costituzione dell'Organismo, al più tardi, entro il 31 dicembre 2011. Il decreto in esame sostituisce altresì l'articolo 26, comma 3, del d.lgs. n. 141/10 il quale prevede ora che gli agenti in attività finanziaria ed i mediatori creditizi (compresi quelli previsti dall'articolo 17 della legge 28 dicembre 2005, n. 262) possano continuare ad iscriversi nei rispettivi elenchi e albi, in base alle disposizioni vigenti alla data del 4 settembre 2010, fino al 30 giugno 2011 o, se precedente, fino alla data di costituzione dell'Organismo. È stato, infine, modificato anche il successivo comma 6 che, nella versione originaria, stabiliva che *“le società di servizio promosse dalle associazioni imprenditoriali che, in modo strumentale rispetto all'attività di rappresentanza, operano nell'ambito dei servizi finanziari ai soci adeguano le loro strutture alle norme contenute nel presente titolo entro il 31 dicembre 2011”*. Orbene, al fine di consentire un più efficiente adeguamento strutturale di tali società, il termine suddetto è stato prorogato di ulteriori dodici mesi spostando, dunque, al 31 dicembre 2012 la scadenza per l'adeguamento stesso.

## 6. Considerazioni conclusive.

L'analisi condotta in precedenza consente di affermare che le numerose innovazioni introdotte dal d.lgs. n. 141/10 al Titolo V del TUB siano essenzialmente rivolte a garantire l'efficienza e la stabilità degli operatori di settore. L'ampia riforma approntata dal legislatore mira infatti a razionalizzare il previgente quadro normativo colmando, al tempo stesso, una serie di criticità riguardanti tanto la disciplina degli intermediari non bancari, quanto quella degli agenti in attività finanziaria e dei mediatori creditizi. Principali beneficiari delle varie modifiche sono, secondo l'intenzione del *regulator*, gli investitori che, in quanto parte debole del rapporto obbligatorio che si instaura con l'intermediario, necessitano di un'adeguata tutela e, soprattutto, di trasparenza e qualità nella prestazione dei servizi richiesti.

Più in particolare, si ritiene che la riforma del Titolo V del TUB si snodi secondo due linee direttrici. In proposito, si osserva infatti come scopo principale della riforma sia, da un lato, quello di controllare più efficacemente e, al contempo, elevare la professionalità dei soggetti operanti nel settore finanziario, anche attraverso l'innalzamento dei requisiti per l'iscrizione nei vari elenchi od albi; dall'altro, quello di strutturare in maniera più razionale l'accesso al credito. Le pesanti conseguenze derivanti dalla recente crisi finanziaria hanno infatti reso necessario svolgere un più attento monitoraggio sull'intero processo di erogazione del credito senza, tuttavia, limitare l'accesso a quest'ultimo, con il rischio di paralizzare molteplici inizia-

---

tive che potrebbero generare degli effetti positivi sull'economia reale.

La prima delle due finalità summenzionate risulta, in particolare, evidente nelle innovazioni riguardanti la disciplina degli intermediari non bancari. La riforma introdotta dal d.lgs. n. 141/10 prende infatti spunto da un quadro normativo inidoneo ad assicurare l'affidabilità delle attività svolte, anche perché connotato da un numero assai esiguo di intermediari iscritti nell'Elenco speciale e, come tali, pienamente vigilati. Il netto divario con i numerosi soggetti iscritti nell'Elenco generale (assoggettati a controlli meramente formali), ha dunque spinto il legislatore ad eliminare i due elenchi creando, come detto, un nuovo Albo unico degli intermediari autorizzati all'esercizio dell'attività finanziaria. Tali soggetti saranno ora sottoposti ad una stringente vigilanza da parte della Banca d'Italia, con il conseguente obbligo di rivedere profondamente la propria struttura organizzativa al fine di garantirne la conformità alla normativa di settore. Ciò che dunque si viene a delineare è una tendenza alla qualificazione degli intermediari del Titolo V del TUB come *near banks*. In tal senso si muovono non solo i già citati articoli 108 e 109 TUB ma anche il successivo articolo 110 TUB che, ad esempio, assoggetta a controllo l'accesso alla proprietà degli intermediari finanziari rinviando alla disciplina bancaria<sup>46</sup>.

L'esigenza di incrementare l'efficacia dei controlli ha altresì animato le modifiche alla disciplina dei Confidi. A riguardo, si ribadisce come i consorzi in esame siano ora assoggettati ad un duplice sistema di vigilanza, imperniato sull'attività della Banca d'Italia e del nuovo Organismo costituito ai sensi dell'articolo 112-*bis* TUB. Appare dunque evidente la differenza rispetto al precedente sistema, nel quale solo i Confidi iscritti nell'Elenco speciale erano praticamente sottoposti a forme effettive di vigilanza prudenziale. Si rileva inoltre come la riforma dei meccanismi di controllo abbia tenuto conto anche della centralità del ruolo dei Confidi nel mercato dei prestiti. Al fine dunque di non ingessare ulteriormente un settore già asfittico ed in grave difficoltà, è stato introdotto il principio della proporzionalità e dell'economicità dell'attività di controllo svolta dall'Istituto di Via Nazionale. Per ciò che concerne, in particolare, il requisito della proporzionalità, lo stesso sembrerebbe parzialmente mutuato dalla disciplina applicabile agli intermediari finanziari. L'articolo 12, comma 1, del Regolamento Congiunto Banca d'Italia – Consob, emanato ai sensi dell'articolo 6, comma 2-*bis*, del TUF, prevede infatti espressamente che gli intermediari siano tenuti ad istituire e mantenere: *“funzioni permanenti, efficaci e indipendenti di controllo di conformità alle norme e, se in linea con il principio di proporzionalità, di gestione del rischio dell'impresa e di revisione interna”*.

La nuova disciplina del microcredito mira, invece, essenzialmente ad agevolare l'accesso al credito. Il principale obiettivo dell'articolo 111 TUB sembrerebbe infatti essere quello di dar vita ad un circuito del credito per quei soggetti che, se valutati con i parametri ordinari del merito creditizio, incontrerebbero grandi difficoltà nell'ottenere dei finanziamenti. A supporto di una tale considerazione si osserva come la disciplina del microcredito si sia fortemente ispirata a quella sulla promozione del lavoro autonomo, prevista dal d.lgs. n. 185/2000. Tale disciplina contempla, in particolare, una serie di misure (es. contributi a fondo perduto oppure mutui a tassi agevolati per l'intero investimento e le spese di gestione) per l'avvio di un'attività im-

---

<sup>46</sup> Si veda sul punto: A. ANTONUCCI, *L'intermediazione finanziaria non bancaria nel d.lgs. n. 141/10 – profili di sistema*, in, *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, n. 1/2011, pp. 38 e 39.

---

prenditoriale o professionale con un investimento iniziale massimo pari ad Euro 25.822. Ciò che più rileva, inoltre, è che le agevolazioni in esame siano destinate alle aree dello Stato che versano in condizioni di degrado e, nello specifico, alle zone in ritardo di sviluppo del Mezzogiorno. Si tratterebbe, in sostanza, di misure rivolte essenzialmente a quei soggetti che, come nel caso del microcredito, avrebbero grandi difficoltà nel finanziarsi attraverso il tradizionale canale bancario. Le nuove disposizioni sul microcredito prestano, tuttavia, il fianco ad una serie di considerazioni. In primo luogo, la mancanza di garanzie reali sui prestiti potrebbe comportare l'applicazione di tassi elevati o di condizioni economiche eccessivamente stringenti da parte degli erogatori del credito. Ciò, ovviamente, andrebbe a vanificare lo scopo principale sotteso all'emanazione della nuova normativa. In secondo luogo, si nota l'assenza di adeguati presidi volti ad evitare un utilizzo strumentale del microcredito da parte degli enti creditizi. Più precisamente, vi potrebbe essere il rischio, così come correttamente affermato da parte della dottrina<sup>47</sup>, che le banche scarichino sugli organismi del microcredito i propri clienti ad alto rischio di bancabilità, ossia quei soggetti che, pur rispettando gli ordinari parametri del merito creditizio, presentino tuttavia profili di rischio più o meno elevati. Tale circostanza andrebbe dunque a generare un vero e proprio circuito alternativo del credito connotato, come detto, da un maggior grado di rischiosità. Si finirebbe, dunque, per distorcere completamente uno degli scopi principali per cui è stata emanata la nuova disciplina, ossia quello di ridurre i rischi connessi all'attività bancaria migliorando, al contempo, i bilanci degli enti creditizi.

L'accesso al credito in maniera più strutturata rappresenta altresì la linea guida delle innovazioni riguardanti le casse peote. Alla base delle varie modifiche si pone, infatti, un'esigenza di temperamento di due interessi di primaria importanza. Da un lato, vi è la necessità di preservare questo interessante fenomeno locale al fine di fornire un impulso all'erogazione dei finanziamenti e recuperando, al tempo stesso, il rapporto con il territorio. La recente crisi finanziaria sta infatti spingendo le banche e gli altri intermediari ad accantonare temporaneamente le proprie tendenze all'internazionalizzazione per tornare, viceversa, a curare in maniera più "sartoriale" il rapporto con la clientela. Dall'altro lato, vi è l'esigenza di garantire un'erogazione del credito più razionale ed affidabile. Non a caso, infatti, le casse peote sono tenute ad iscriversi in una sezione separata dell'Elenco di cui all'articolo 111 TUB, nonché assoggettate alla vigilanza di un apposito Organismo (su cui vigila, tra l'altro, la Banca d'Italia). In via ulteriore, giova ribadire come tali soggetti potranno svolgere la loro attività nel rispetto delle modalità operative e dei limiti quantitativi determinati dal CICR.

Il fine del rafforzamento dei controlli sembra, invece, perdere di intensità con riferimento alle modifiche apportate alla disciplina dei veicoli per la cartolarizzazione dei crediti. Si nota infatti una certa indecisione del legislatore che, con il d.lgs. n. 141/10, cancella tali società dal nuovo Albo unico sancendo, dunque, la fuoriuscita delle stesse dal novero degli intermediari finanziari. Con il successivo d.lgs. n. 218/10 sembra, tuttavia, quasi tornare sui propri passi assoggettando i veicoli per la cartolarizzazione dei crediti al rispetto della disciplina di settore e ad obblighi di comunicazione e segnalazione verso la Banca d'Italia. Ciò che quindi deriva da tale incertezza è un regime normativo piuttosto indefinito che necessiterà di chiarimenti,

---

<sup>47</sup> Cfr. in particolare: G. VISCONTI, *op. cit.*, p. 6.

---

soprattutto in sede di decretazione attuativa. Più netta pare, viceversa, la posizione assunta dal *regulator* nei confronti dei *servicer*. Essi, infatti, sono tenuti ad iscriversi nell'Albo unico di cui all'articolo 106 TUB, nonché sottoposti alla vigilanza della Banca d'Italia.

Contorni più netti caratterizzano anche le innovazioni riguardanti le società fiduciarie di cui al novellato articolo 199 TUF. La loro accresciuta importanza e le strette connessioni con il mercato dei capitali hanno infatti spinto il legislatore a predisporre un articolato regime di sorveglianza, in linea con quello delineato per gli intermediari finanziari. Anche per le fiduciarie c.d. "statiche" è dunque prevista l'iscrizione in una sezione separata del nuovo Albo unico, previo soddisfacimento dei requisiti stabiliti dalla legge, nonché previo assoggettamento all'*iter* autorizzatorio di cui all'articolo 107 TUB. Le fiduciarie, inoltre, sono vigilate dalla Banca d'Italia e dal Ministero dello Sviluppo Economico. In via ulteriore, si ribadisce come sia stato esteso alle "nuove" società fiduciarie il regime applicativo della normativa antiriciclaggio previsto per le banche e gli intermediari finanziari.

Per quanto riguarda, infine, le modifiche alla disciplina sui mediatori creditizi e sugli agenti in attività finanziaria, le stesse risultano essenzialmente dirette a rendere più difficile l'accesso alla professione, attraverso la previsione di stringenti requisiti di professionalità, onorabilità e capacità economica. Ciò, ovviamente, allo scopo di assicurare una maggiore affidabilità e correttezza nella prestazione dei servizi verso la clientela. Tali innovazioni non sono, tuttavia, esenti da una serie di considerazioni di carattere critico. In primo luogo, si osserva come il forte rigore nella determinazione dei requisiti per l'iscrizione nell'elenco o nell'albo potrebbe generare il rischio di una limitazione eccessiva dell'operatività degli agenti e dei mediatori. Per quanto riguarda, ad esempio, questi ultimi, un accesso al settore estremamente difficoltoso potrebbe indurre molti mediatori, che non riescono o non possono aderire ad una società di capitali, ad abbandonare l'attività. Per superare tale problema, essi potrebbero trasformarsi in agenti in attività finanziaria ed operare, praticamente in esclusiva, per conto di banche ed intermediari. Ciò, tuttavia, non rappresenterebbe di certo una soluzione volta a tutelare l'autonomia dei mediatori ed a rilanciare un settore già in grave difficoltà. Del pari, ulteriore limitazione all'autonomia dei mediatori creditizi sembrerebbe comportare la previsione per cui solo questi ultimi siano tenuti a strutturarsi in società di capitali. Gli agenti in attività finanziaria possono, infatti, agire anche come persone fisiche. La diversa configurazione delle due professioni potrebbe dunque volgersi a discapito dei mediatori creditizi, anche se la previsione dell'attività su monomandato, per gli agenti in attività finanziaria, rappresenta un elemento di maggiore tutela finalizzato a riequilibrare la situazione.

Alcune perplessità sorgono altresì con riferimento alle disposizioni concernenti i dipendenti o i collaboratori degli agenti in attività finanziaria e dei mediatori creditizi. In proposito, si conviene con l'orientamento dottrinario<sup>48</sup> secondo cui il d.lgs. n. 141/10 effettui, anzitutto, un riferimento generico alla nozione di "dipendente o collaboratore" non chiarendo, viceversa, quali soggetti rientrino in tale nozione. Non è chiaro, ad esempio, se coloro che esercitano la propria attività in modo continuativo con gli intermediari, pur essendo esterni alla loro struttura organizzativa, oppure coloro che prestano più semplicemente attività di consulenza e/o

---

<sup>48</sup> Si veda, per tutti: G. RUSSO, *op. cit.*, pp. 25 e ss..

---

di assistenza, possano o meno essere considerati alla stregua di collaboratori o dipendenti. Una precisazione in sede di decretazione attuativa si renderebbe, pertanto, necessaria. Sempre secondo il suddetto orientamento dottrinario, il diritto di esclusiva previsto, per i dipendenti ed i collaboratori, dall'articolo 128-*octies*, comma 2, del TUB, potrebbe limitare fortemente l'autonomia di questi ultimi costituendo, al tempo stesso, un ostacolo eccessivo per l'accesso al settore. Tutti coloro che, infatti, non vogliono aprire una partita iva o strutturarsi in forma societaria, per continuare ad esercitare la propria attività, dovranno infatti diventare collaboratori o dipendenti di agenti o mediatori creditizi. Tale circostanza genererebbe, tra l'altro, importanti riflessi sotto il profilo occupazionale di cui il legislatore dovrebbe tener conto in fase di regolamentazione attuativa.

Per concludere, si ritiene che la riforma del Titolo V del TUB operata dal d.lgs. 141/10 espliciti importanti conseguenze sul sistema degli intermediari specializzati che, come detto, dovranno elevare il proprio livello di professionalità e prestare sempre maggiore attenzione alle esigenze della clientela. Il decreto incide, inoltre, sugli assetti statutari ed organizzativi di tali soggetti, nonché sui requisiti per l'accesso al settore finanziario. Ciò al fine di innalzare non solo il grado di professionalità, ma anche quello di affidabilità nella prestazione dei servizi verso la clientela. Si tratta poi di un provvedimento che, consapevole dell'attuale momento di disagio economico-finanziario, cerca di fornire un impulso all'erogazione del credito rendendo, al contempo, l'accesso a quest'ultimo più strutturato. Ad ogni modo, il decreto legislativo in esame appresta una disciplina non scevra da criticità la cui risoluzione in sede di decretazione attuativa si rende, come detto, auspicabile.

# LA RIFORMA DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI NON BANCARI NELLA PROSPETTIVA DI BASELEA III

Valerio Lemma

**Abstract:** Il saggio affronta la riforma degli intermediari finanziari non bancari, collegando la disamina dei nuovi profili disciplinari alla *soft law* adottata nel 2010 dal Comitato di Basilea. L'analisi dello *shadow banking system* propone una visione giuridica unitaria dei soggetti che operano nel mercato creditizio, tale da evidenziare gli aspetti positivi della nuova impostazione della supervisione sul comparto parabancario; impostazione che ora appare decisamente incentrata sul criterio dell'adeguatezza patrimoniale dell'intermediario rispetto alla dimensione operativa ed alla rischiosità dell'attività. Ai fini della presente indagine, l'esame del d. lgs. 141 del 2010 fa da presupposto alla conclusione secondo cui l'opzione per il paradigma della «vigilanza equivalente» potrà valorizzare la sostenibilità di un mercato concorrenziale in una logica di parità regolamentare.

This essay describes the Italian reform of financial intermediaries (enacted by legislative decree no. 141/2010) according to the comprehensive set of measures developed in 2010 by the Basel Committee (i.e. Basel III). The aim of the work is to understand if there is a link between the Italian reform and the new international 'soft law' written to strengthen the regulation, supervision and risk management of the banking sector. The analysis of the 'shadow banking system' shows the benefit of this new wide-ranging approach in the supervision of various financial firms (including lenders and credit guarantee consortia). The innovations enacted by legislative decree no. 141/2010 purport the option of wider supervision - equal to banks and financial intermediaries - to see if this improves the sustainability of the markets, as this paper aims to demonstrate, or not.

**Sommario:** 1. Premessa. - 2. Determinanti economiche ed obiettivi della riforma. - 3. Il nuovo Titolo V del Testo unico bancario ed il nuovo regime di vigilanza. - 4. Il caso particolare dei Confidi. - 5. La prospettiva di Basilea III.

---

## 1. Premessa

Nel sistema finanziario globale, il governo dello «*shadow banking system*» resta uno dei problemi aperti, ancora allo studio da parte dei *networks* di regolazione.<sup>1</sup> Non v'è dubbio, infatti, che la recente crisi finanziaria abbia dimostrato come talune degenerazioni nell'attività di concessione di finanziamenti possano minare la stabilità della finanza.

Se, ancora oggi, in sede internazionale, appare ancora lontana la definizione di una posizione comune,<sup>2</sup> invece - nell'area regionale europea - sembra possibile riscontrare taluni interventi di significativo rilievo. In particolare, la costituzione di nuove autorità di supervisione (EBA, ESMA e EIOPA) è un primo passo verso l'implementazione di un sistema di controllo più esteso e maggiormente coordinato, come tale in grado di contrastare meglio eventuali turbolenze finanziarie.<sup>3</sup> Tale misura, tuttavia, non può esser considerata sufficiente a superare le discontinuità del processo di vigilanza, che resta fortemente concentrato sui soli intermediari bancari. Agli altri operatori, infatti, non è generalmente imposto il rigore richiesto dalle regole prudenziali di Basilea. È, infatti, ancora in fase di approvazione la Direttiva europea AIFMD, che avrebbe dovuto disciplinare il settore degli *investimenti alternativi* al fine di applicare forme appropriate di vigilanza a tutti i soggetti che svolgono attività in grado di generare rischi di significativo rilievo.<sup>4</sup>

Per converso, nel nostro ordinamento, si è dato corso ad una revisione della vigilanza sul mer-

---

<sup>1</sup> Cfr. CAPRIGLIONE, *L'innovazione delle regole bancarie e finanziarie nel ricordo di trent'anni di insegnamento*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 2010, p. 373 ss., reperibile sul sito [www.rtdel.luiss.it](http://www.rtdel.luiss.it), ove si individua, tra le nuove aree di ricerca in campo giuridico, le «modalità organizzative degli intermediari finanziari ... soprattutto in vista di una ottimale correlazione tra dimensione patrimoniale dell'impresa finanziaria e capacità operativa dell'ente finanziario, evitando dunque che siano effettuati interventi sul mercato non adeguatamente supportati dalla propria consistenza economica» (p. 393),

<sup>2</sup> Ed in particolare, l'intesa appare lontana nell'area nordamericana, ove ci si divide sugli intermediari da includere nel perimetro della vigilanza e quelli da considerare a rilevanza sistemica; cfr. BRAITHWAITE, *US REGULATORS DIVIDED ON SYSTEMIC RISK LIST*, in *FINANCIAL TIMES* DEL 3 APRILE 2011.

<sup>3</sup> Al manifestarsi della recente crisi, infatti, venne prospettata la necessità di innovare la regolamentazione prudenziale in vigore; cfr. Capriglione, *Crisi a confronto (1929-2009). Il caso italiano*, Padova, 2009, p. 78 ss. e Id., *Misure anticrisi tra regole di mercato e sviluppo sostenibile*, Torino, 2010, p. 35 ss. Si veda, altresì, il contributo di Maserà, *Reforming financial system after the crisis: a comparison of EU and USA*, in *PSL quarterly review*, 2010, p. 299 ss.

Sul punto, cfr. Lemma, *Crisi finanziaria e stabilità dei fondi immobiliari*, in AA.VV., *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, a cura di Alpa, Amorosino, Antonucci, Conte, Pellegrini, Sepe, Troiano, Padova, 2010, p. 1127 ss. nel quale si individua l'«effettività della supervisione» come uno degli obiettivi che avrebbero dovuto condizionare «l'architettura del futuro ordine giuridico del mercato comune europeo», suggerendo «la riforma dei meccanismi regolamentari a base delle procedure di *supervisory risk assessment*» (p. 1130).

<sup>4</sup> Cfr. Comunicazione della Commissione al Consiglio europeo di primavera, marzo 2009, reperibile sul sito [www.europa.eu](http://www.europa.eu), nonché il Rapporto del Parlamento europeo recante raccomandazioni alla Commissione relativamente agli *hedge funds* e i fondi di *private equity* (cd. relazione Rasmussen) e, in materia di trasparenza degli investitori istituzionali (cd. relazione Lehne). Sul punto, si rinvia ai *Considerando* della Direttiva 2009/65/CEE - di rifusione - concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM).

Per una disamina profili di criticità che ostacolano il funzionamento dell'Unione e riconducono ad antiche logiche di *euroscetticismo*, si rinvia a Capriglione, *Eurosclerosi e globalizzazione*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2010, p. 10. Rileva, altresì, sul piano della *soft law*, la *Relazione del gruppo ad alto livello sulla vigilanza finanziaria nell'UE*, 25 febbraio 2009, pag. 25.

---

cato del credito in modalità tali da aumentare l'intensità dei controlli.<sup>5</sup> Attraverso l'adozione del d. lgs. 141 del 2010 si sono individuate due direttrici di sviluppo dell'ordinamento: da un lato, la riduzione del perimetro soggettivo di riferimento (sostanzialmente delimitato ai soli soggetti che svolgono attività di finanziamento) e, dall'altro, l'omogeneizzazione dei presidi di vigilanza regolamentare (aventi a oggetto l'adeguatezza patrimoniale, il contenimento del rischio, l'organizzazione e i controlli interni).<sup>6</sup>

Contratti (con i consumatori), informazione (alla clientela) e soggetti (autorizzati all'esercizio dell'attività creditizia non bancaria) sono gli ambiti dell'intervento recato dal citato decreto lgs. 141; intervento che non si è limitato a dar corso ad un'iniziativa comunitaria di tutela dei consumatori (adottata con la direttiva 2008/48/CE, che si recepisce col citato d. lgs. 141, attraverso l'esercizio della delega disposta dall'art. 33, l. 07 luglio 2009, n. 88), ma si è distinto per un portato particolarmente complesso, destinato a migliorare il funzionamento e la sicurezza del mercato del credito.<sup>7</sup> È di tutta evidenza, infatti, che il decreto lgs. in parola supera l'obiettivo del mero riequilibrio del potere contrattuale tra intermediario e cliente originariamente previsto dall'Unione europea (nella citata direttiva 2008/48/CE<sup>8</sup>).<sup>9</sup>

Ancora una volta, il legislatore delegato sembra aver aderito al ragionamento economico che riconduce ad unità il fenomeno del credito e della moneta;<sup>10</sup> da qui un'impostazione del citato d. lgs. 141 secondo cui le autorità pubbliche dovrebbero vigilare integralmente il mercato del credito nel comune riferimento al valore dell'economia reale; ciò, in vista del superiore fine di

---

<sup>5</sup> Per l'impostazione previgente, cfr. in generale Sepe, *Brevi note sul testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 1994, I, p. 505 ss.

<sup>6</sup> Cfr. Capriglione,  *Holding di partecipazione e nuova regolazione degli intermediari finanziari*, in corso di pubblicazione sul n. 2 della rivista Banca Borsa Titoli di Credito, 2011, I, (saggio che ho potuto visionare grazie alla cortesia dell'Autore) nel quale si interpreta il d. lgs. 141 del 2010 come un intervento di delimitazione del perimetro soggettivo della vigilanza, giacché «l'introduzione ... di significative modifiche del quadro disciplinare riguardante i soggetti operanti nel settore finanziario ha consacrato la sottrazione al controllo pubblico degli enti che, in ragione della loro posizione operativa, non presentano i profili di rischio tipici dell'intermediazione creditizia e finanziaria e, dunque, non assumono le connesse responsabilità degli appartenenti al settore». Si veda, altresì, Pellegrini, *La svolta disciplinare degli intermediari finanziari non bancari. Da un riscontro di regolarità alla supervisione*, in AA.VV., *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, a cura di Alpa, Amoroso, Antonucci, Conte, Pellegrini, Sepe, Troiano, cit., p. 285 ss. ove si propone una ricostruzione sistematica che individua, con congruo anticipo, la direzione - adottata poi dal legislatore - per lo sviluppo della disciplina di settore.

<sup>7</sup> Cfr. il recente lavoro di Antonucci, *L'intermediazione finanziaria non bancaria nel d. lgs. 141/2010. Profili di sistema*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 2011, reperibile sul sito [www.rtdel.luiss.it](http://www.rtdel.luiss.it), ove - con riferimento a quanto indicato nel testo, si precisa che l'«usura dell'organizzazione soggettiva del Titolo V del tub» sembra esser la ragione della ridefinizione della normativa di settore.

<sup>8</sup> Cfr., per un primo commento alla direttiva, De Cristofaro, *La nuova disciplina comunitaria del credito al consumo: la direttiva 2008/48/CE e l'armonizzazione "completa" delle disposizioni nazionali concernenti "taluni aspetti" dei "contratti di credito ai consumatori"*, in *Rivista di Diritto Civile*, 2008, p. 255 ss. ove si chiariscono le ragioni e gli obiettivi dell'intervento del legislatore comunitario in relazione al peculiare ambito di applicazione della nuova direttiva, con peculiare riguardo ai cd. «intermediario del credito».

<sup>9</sup> Cfr. Sirena, *Ius variandi, commissione di massimo scoperto e recesso dal contratto*, in *Contratti*, 2009, 12, p. 1169 ove si formulano specifiche critiche sui criteri di esercizio indicati dalla legge delega n. 88 del 2009 giacché, tra questi non è stato preso in considerazione il codice del consumo; il quale, tuttavia, rileva particolarmente sul piano negoziale privato. Sul piano soggettivo, invece, è stato espressamente autorizzato un coordinamento con ulteriori disposizioni del testo unico bancario.

<sup>10</sup> Cfr. Capriglione, *Evoluzione della disciplina di settore*, in Aa.Vv., *Ordinamento finanziario italiano*, a cura di Id., Padova, 2010, p. 185 ove si rinvia a Id., *Intervento pubblico e ordinamento del credito*, Milano, 1978, cap. III.

---

salvaguardare le politiche pubbliche.<sup>11</sup>

Una riforma siffatta - che, nel dar corso ad una integrale revisione della disciplina dei soggetti operanti nel settore finanziario, riscrive il Titolo V del Testo Unico Bancario - non si presenta come un'iniziativa estemporanea del nostro Paese, ma appare in linea con i più recenti orientamenti comunitari,<sup>12</sup> volti ad intervenire nel mercato finanziario adottando presidi di vigilanza finalizzati agli obiettivi dei Trattati europei (sicurezza, sviluppo ...).<sup>13</sup> Va, quindi, considerato che il nostro Paese si trova in una posizione di avanguardia nella ricerca di assetti che assicurino uno sviluppo finanziario omogeneo e sostenibile (perché disciplinato da norme uniformi che prendono a riferimento obiettivi intergenerazionali). Ciò, tuttavia, non sembra poter rappresentare un traguardo finale nel processo di regolazione, giacché - nel mercato creditizio - appare preferibile adottare norme di livello comunitario che, in applicazione del principio di sussidiarietà, rispondano alle esigenze poste dall'integrazione dei mercati e dalla libertà circolazione di capitali.

## 2. Determinanti economiche ed obiettivi della riforma.

Nel contesto del d. lgs. 141 del 2010, *trasparenza* e *correttezza* non sono principi che esauriscono la loro validità nell'ambito del singolo rapporto negoziale, ma si estendono sino ad influenzare regolare il funzionamento del mercato (e, per tal via, la salvaguardia la sfera della politica pubblica). Tali principi, infatti, rispondono al più generale criterio della *efficienza* economica e, dunque, si propongono all'attenzione dell'interprete come fattori propedeutici alla creazione di un *buon* mercato del credito.

In tale prospettiva, il d. lgs. 141 sembra voler riscrivere talune regole di vigilanza anche al fine di consentire una razionale introduzione del nuovo accordo di Basilea III nel nostro ordinamento creditizio. Seguendo questa direzione, appare possibile ricondurre la riforma del Titolo V del Testo unico bancario al generale processo di revisione dell'ordinamento finanziario

---

<sup>11</sup> Tale impostazione è stata di recente sostenuta da Antonio Fazio, *Lezione Magistrale «Teoria macroeconomica dell'intermediazione finanziaria»*, tenuta nell'ambito del Master in Regolazione dell'attività e dei mercati finanziari, presso l'Università LUISS Guido Carli di Roma, 10 marzo 2011.

Rileva, altresì, la posizione assunta da Mario Draghi, *La cultura della stabilità monetaria dall'Unità a oggi*, Intervento del Governatore della Banca d'Italia all'inaugurazione della Mostra "La moneta dell'Italia unita: dalla lira all'euro", Roma, 4 aprile 2011. Egli richiama la correlazione indicata da Carli tra sviluppo economico del paese e stabilità monetaria, intesa quale sostegno più valido.

<sup>12</sup> Orientamenti che si pongono a base dalle iniziative di riforma dell'assetto della supervisione sul sistema finanziario internazionale (richieste, sul piano politico, dai governi del G20 e predisposte, a livello tecnico, dal *framework* di *global regulators* e dalle autorità amministrative di riferimento); cfr. Mieli, *Prospettive della regolamentazione e della vigilanza*, intervento al convegno "La crisi: implicazioni e scenari per gli intermediari finanziari", Genova, 19 novembre 2010.

<sup>13</sup> Cfr. Lemma, *Autorizzazione all'attività bancaria e tutela del risparmio* (Corte di Cassazione Penale - Sezione quinta - 20 gennaio 2009, n. 2071), in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2009, II, p. 93 ss. per una disamina delle ragioni che giustificano il mantenimento di barriere regolamentari all'entrata nel mercato del risparmio e del credito. Adottando la sentenza dianzi menzionata, infatti, la Cassazione, nel disconoscere la tesi del silenzio-assenso, ha rifiutato di considerare la raccolta del risparmio e l'esercizio del credito, alla stregua delle attività rientranti nel quadro della semplificazione amministrativa introdotta nel nostro ordinamento con la l. 241 del 1990.

---

internazionale (nel quale si inserisce anche l'adozione di Basilea III).<sup>14</sup>

Una prima conferma della validità di una linea interpretativa siffatta è desumibile dal tenore degli obiettivi posti dai *global regulators* che prefigurano nuove forme di supervisione prudenziale. In seno alla comunità internazionale, infatti, si cerca di definire regole che impediscano, per un verso, degenerazioni operative di singoli intermediari (bancari e non), per altro concentrazioni di rischi e di malversazioni in un settore (o nell'intero mercato) dell'industria finanziaria.<sup>15</sup>

Sul piano giuridico, sembra possibile ritenere che il d. lgs. 141 del 2010, pur non rientrando a pieno nel novero delle azioni emergenziali di contrasto alla crisi, risponde alle medesime finalità, attraverso la riorganizzazione del controllo pubblico (al fine di evitare che si possano riverificare le condizioni che hanno consentito l'innescio delle turbolenze finanziarie, prima, e l'effetto domino, poi).<sup>16</sup> Si ascrive, così, peculiare valenza agli effetti *conformativi* del citato decreto lgs. (effetti che dovrebbero facilitare l'omogeneizzazione dei contratti di concessione dei finanziamenti,<sup>17</sup> nonché individuano principi uniformi da utilizzare per finalità di supervisione<sup>18</sup>).

---

<sup>14</sup> Ed invero, la redazione del d. lgs. 141 del 2010 procede nella direzione segnata dal recepimento dell'accordo di Basilea II, adeguando la vigilanza sugli intermediari finanziari non bancari ai primi – e più evidenti – effetti dell'entrata in vigore di Basilea II, nonché – come si dirà nel testo – sembra voler predisporre il nostro ordinamento ad una corretta azione di recepimento del nuovo accordo (2010-11); per una disamina degli effetti suddetti e della riforma recata da Basilea III, cfr. Tarantola, *Verso una nuova regolamentazione finanziaria*, Napoli, 21 gennaio 2011.

<sup>15</sup> È il caso di far riferimento al contesto internazionale che si pone a monte della riforma recata dal d. lgs. 141 del 2010; questo, infatti, ne condiziona i contenuti. È evidente, inoltre, che l'intervento normativo sia stato adottato in un momento in cui l'interpretazione della crisi quale caso di *fallimento del capitalismo* determina una piena adesione - del legislatore - alla teoria della regolarità delle turbolenze finanziarie (impostazione che, nel richiamarsi alle previsioni formulate dagli esponenti classici del pensiero economico, appare largamente condivisa in seno alla comunità economica internazionale; cfr. Posner, *A Failure of Capitalism: The Crisis of '08 and the Descent into Depression*, Boston, 2009, p. 75 ss. Ove ci si sofferma sulle *underlying causes*. Si veda, altresì, Stiglitz, *Freefall*, New York, 2010, p. 238 ss.; Skidelsky, *Keynes: The Return of the Master*, New York, 2010, p. 165 ss.

<sup>16</sup> Non v'è dubbio che il governo della crisi ha risentito dell'assenza di adeguate strutture di vertice dell'ordinamento finanziario globale, giacché l'attuale configurazione di tale modello appare ancora embrionale (se non in via di concepimento); cfr. *Proposal for European financial supervision: further report*, 2009/10, a cura del *Treasury Committee* presso la *House of Commons*; si veda, inoltre, *A new approach to financial regulation: building a stronger system*, a cura del *HM Treasury*, 2011, p. 105 ss. e *OECD Economic Surveys. Euro Area*, Dicembre 2010, p. 40 ss. Non si riscontra, infatti, alcuna costituzione di un nuovo *ius publicum* in grado di supportare l'adozione di regole in materia bancaria e finanziaria (e, in tale vuoto, il ruolo dei consessi internazionali appare limitata ad una funzione di coordinamento ed indirizzo, la cui insufficienza è stata variamente denunciata).

<sup>17</sup> Obiettivo che, per lungo tempo, ha rappresentato la finalità primaria della normativa di derivazione comunitaria, essendo funzionalmente connesso al particolare intento di orientare gli intermediari finanziari verso un'operatività transnazionale; cfr., per tutti, Capriglione, *Fonti normative*, in Aa.Vv., *L'ordinamento finanziario italiano*, cit., I, p. 14 ss.

<sup>18</sup> Tuttavia, a livello regionale europeo, l'adozione del Trattato di Lisbona ha introdotto una forma sovranazionale di governo dell'economia che appare in grado di gestire uno spazio significativo del mercato globale; cfr. Pizzetti - Tiberi, *Le competenze dell'Unione e il principio di sussidiarietà* (p. 125 ss.); Carbone - Cozzolino - Gianniti - Pinelli, *Le istituzioni europee* (p. 201 ss.); Manzella, *La politica economica e il governo della moneta unica* (p. 251 ss.); Cerulli Irelli, *I rapporti tra ordinamento dell'Unione europea e ordinamento interno* (p. 353); Micossi, *Un nuovo equilibrio destinato a durare* (p. 431 ss.); tutti in Aa.Vv., *Le nuove istituzioni europee*, a cura di Bassanini - Tiberi, Bologna, 2008. Ciò non significa che la crisi non abbia evidenziato l'inadeguatezza delle istituzioni, ma che la medesima ha promosso l'integrazione europea, nonostante il prevalere di un approccio *intergovernativo*, piuttosto che *comunitario*.

Questo approccio può rappresentare un problema di conflitto di interessi tra gli Stati membri; conflitto che - spesso - è stato superato sotto la pressione dei mercati, quando si temeva che l'immobilismo recasse conseguenze deteriori. Ed invero, nella misura in cui l'unione monetaria può esser considerata come un'unione politica, si riscontra l'esigenza di preservare un *giusto* equilibrio tra la solidarietà a favore dei paesi in difficoltà e le pressioni da esercitare affinché questi ultimi adottino le misure necessarie per correggere gli squilibri in atto; cfr. Bini Smaghi, *Quale Europa dopo la crisi?*, Discorso tenuto all'inaugurazione dell'Anno Accademico 2011, IMI, Lucca, 11 marzo 2011.

---

In altri termini, sembra possibile ritenere che il punto di riferimento del legislatore delegato sia stato l'adeguamento del perimetro della vigilanza al sistema della vigilanza prudenziale, nonché un riassetto degli operatori professionali che sia in grado di consentire un miglior recepimento delle regole di Basilea III. Ciò, in applicazione del «principio della completezza» introdotto dal Rapporto de la Rosière, secondo cui tutte le forme di intermediazione dovrebbero essere oggetto di controllo, in linea con l'intento di controllare i rischi di sistemi bancari/finanziari paralleli.<sup>19</sup>

### 3. Il nuovo Titolo V del Testo unico bancario ed il nuovo regime di vigilanza.

Venendo alla disamina della nuova disciplina dei soggetti operanti nel settore finanziario, va evidenziato che il d. lgs. 141 del 2010 procede ad una revisione integrale della medesima, senza cioè limitarsi al mero coordinamento delle disposizioni previgenti con le nuove regole di tutela dei consumatori (che sono state adottate per effetto del contestuale recepimento della direttiva 2008/48/CE).<sup>20</sup> Ne risulta la sostituzione del Titolo V del d. lgs. 385 del 1993 con un complesso normativo ora incentrato sulla «attività di concessione di finanziamenti» (da parte degli intermediari finanziari, nuovo art. 106, ovvero nella peculiare forma del microcredito, art. 111) e sulla attigua «attività di garanzia collettiva dei fidi» (nuovo art. 112<sup>21</sup>).<sup>22</sup>

Sul piano soggettivo, inoltre, si è addivenuti alla riduzione degli enti sottoposti ai poteri di vigi-

---

<sup>19</sup> Cfr. Adrian – Shin, *The shadow banking system: implications for financial regulation*, in *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*, 2009, p. 14 ss.; si veda anche Masera, *La crisi globale: finanza, regolazione e vigilanza alla luce del rapporto de Larosière*, in *rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 2009, p. 166.

<sup>20</sup> I primi due titoli contengono disposizioni di recepimento della direttiva 2008/48/CE, relativa ai contratti di credito ai consumatori, ed al coordinamento del Titolo VI del d. lgs. 385 del 1993 con altre disposizioni legislative in tema di trasparenza. Va, peraltro, segnalata la sovenza con cui il tema del credito al consumo si accompagna alle riflessioni in materia di intermediazione finanziaria non bancaria; tale evidenza, infatti, ha segnato i lavori parlamentari che hanno preceduto la delega nella materia che si osserva; cfr. il *Resoconto* della Indagine conoscitiva condotta dalla VI Commissione della Camera tra il 23 giugno 2009 ed il 23 febbraio 2010, pubblicato sul sito [www.camera.it](http://www.camera.it)

Ai fini della presente indagine appare utile evidenziare la peculiare portata di tali disposizioni nel nostro ordinamento, dove le procedure concorsuali non sono estese ai consumatori (cd. insolvenza civile). Si segnala, infatti, che negli Stati Uniti, vi sono specifiche procedure di risoluzione della crisi del cittadino che risulta inadempiente rispetto alle obbligazioni del credito al consumo; procedure che non sembrano orientate solo verso la protezione del debitore, ma verso la salvaguardia di un sistema - qual è quello statunitense - che fa ampio affidamento sulla forza dei consumi privati. Per una disamina del problema, anche con riferimento al sovraindebitamento del consumatore e regolamentazione del fenomeno negli altri ordinamenti europei e negli USA, cfr. Spagnuolo, *L'insolvenza del consumatore*, in *Contratto e impresa*, 2008, p. 668 ss.

<sup>21</sup> Quanto indicato nel testo non esaurisce il mercato del para-bancario, la regolazione, infatti, considera anche i soggetti diversi dalle banche, già operanti, «i quali, senza fine di lucro, raccolgono tradizionalmente in ambito locale somme di modesto ammontare ed erogano piccoli prestiti» (tenuti all'iscrizione in una sezione separata dell'elenco di cui al nuovo articolo 111, comma 1) che possono continuare a svolgere la propria attività, in considerazione del carattere marginale della stessa. Sul punto, si rinvia ai commi 7 e 8 dell'art. 112, d. lgs. 385 del 1993. Si segnalano inoltre le «agenzie di prestito su pegno» (previste dall'articolo 115 del reale decreto 18 giugno 1931, n. 773) che sono sottoposte alle disposizioni dell'articolo 106 secondo un criterio di proporzionalità, rimesso alla Banca d'Italia. Sul punto, si rinvia ai commi 7 e 8 dell'art. 112, d. lgs. 385 del 1993.

<sup>22</sup> È il caso di far menzione anche dei servizi di pagamento, menzionati al secondo comma del nuovo art. 106 t.u.b., disciplinati dal Titolo V-ter, inserito dall'art. 33 del d. lgs. 27 gennaio 2010, n. 11.

---

lanza finanziaria, escludendo dal perimetro della vigilanza le *holding* (finanziarie ed industriali) ed i soggetti che non operano nei confronti del pubblico, nonché le imprese che esercitano le attività previste dal previgente art. 106 t.u.b. diverse di quelle dianzi citate (e cioè servizi di pagamento ed intermediazione in cambi).<sup>23</sup> Sono questi i nuovi (e più ristretti) ambiti del mercato parabancario nei quali si registra l'intensificazione della vigilanza; si definisce così un nuovo scenario dell'intervento pubblico nell'ordinamento del credito che, nel calibrare il paradigma dei costi e delle opportunità, offre nuove prospettive per gli intermediari, in termini di redditività e concorrenza.<sup>24</sup>

A fronte di questa nuova misura dell'operatività degli intermediari non bancari, v'è stato infatti il superamento della originaria distinzione tra intermediari pervasivamente vigilanti (già soggetti alla vigilanza prudenziale *ex* art. 107, vecchio testo, d. lgs. 385 del 1993) e soggetti sottoposti a limitate forme di controllo (circoscritte alla semplice verifica di taluni requisiti necessari per conseguire l'iscrizione nell'albo previsto dall'art. 106, d. lgs. 385 del 1993).<sup>25</sup> Si addivene, dunque, all'abrogazione della previgente distinzione tra intermediari che svolgevano la medesima attività nei confronti del pubblico (cosiddetti «106» e «107»)<sup>26</sup>.

È in questa prospettiva che si riscontrano sufficienti ragioni per giustificare l'introduzione di forme di valutazione dell'organizzazione, degli assetti proprietari, nonché dei profili di sana e prudente gestione analoghi a quelli già previsti per le banche (art. 107, comma primo e secondo, t.u.b.). Tale preferenza trova conferma nei risultati delle analisi di impatto della regolamentazione europea, relative alla materia degli *investimenti alternativi* (e, dunque, basata sulla bozza in materia proposta dalla Commissione, cd. Direttiva AIFMD); con riguardo ai *rischi microprudenziali*, infatti, si evidenzia il pericolo che i medesimi si possano originare nella fase di impiego dei capitali qualora tale attività sia svolta da intermediari finanziari non bancari

---

<sup>23</sup> Cfr., per la disciplina previgente, Clemente, *Commento all'art. 106*, in *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di Capriglione, Padova, 2001, II, p. 846 ss., nonché Belviso, *Gli intermediari finanziari residuali (tra storia e nomenclatura)*, in Aa.Vv., *Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di Belli, Contento, Patroni Griffi A., Porzio, Santoro, Bologna, 2003, II, p. 1793 ss., nonché Antonucci, *Gli intermediari finanziari "residuali" dalla legge antiriciclaggio al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, in *Rassegna economica*, 1994, p. 245 ss. e, in particolare, p. 248 per la chiarificazione delle finalità della disciplina di settore, volta alla definitiva configurazione dell'assetto della cd. *finanza residuale*.

Da ultimo, sul punto, cfr. Troiano, *I soggetti operanti nel settore finanziario*, in Aa.Vv., *L'ordinamento finanziario italiano*, a cura di Capriglione, Padova, 2010, II, p. 587 ss.

<sup>24</sup> Cfr., sul punto, Tarantola, *Scenari della regolamentazione e dei controlli: costi e opportunità per l'industria bancaria e finanziaria*, Perugia, 19 marzo 2011, nel quale si critica «una linea di pensiero favorevole a limitare drasticamente l'ambito della regolamentazione, percepita come fattore distortivo dell'efficienza dei mercati», evidenziandone la non condivisione da parte della Banca d'Italia (p. 3)

<sup>25</sup> In dottrina, si era attestata l'esclusione degli intermediari cd. 106 dalle misure di vigilanza prudenziale, cui sottostanno invece, non solo le banche, ma anche gli intermediari finanziari iscritti nella «sezione speciale» di cui all'art. 107 t.u.b.; cfr. Troiano, *I soggetti operanti nel mercato finanziario*, in Aa.Vv., *L'ordinamento finanziario italiano*, cit., II, p. 596 ss. Da tempo, veniva ipotizzata l'eliminazione di tale elenco ovvero la ridefinizione dei relativi profili disciplinari al fine di eliminare la turbativa recata da una «millantata esistenza di controlli autoritativi»; cfr. Capriglione, *Riflessioni a margine del Decreto Bersani bis sulle liberalizzazioni in materia bancaria e finanziaria*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2007, I, p. 593 ss.

<sup>26</sup> Nel nuovo sistema di controllo sul credito, infatti, non trova ulteriore giustificazione la diversità degli oneri (e dei costi) di vigilanza tra intermediari, che - sul piano delle concretezze - hanno creato distorsioni (ed impropri vantaggi competitivi) nel mercato finale e nella relazionalità con il cliente finale; cfr., sul punto, Mieli, *Credito e valutazione del rischio*, Intervento al convegno "Il credito alle imprese in tempi di instabilità", Milano, 8 marzo 2011 ove se ne evidenziano limiti e pregi.

---

(che non operano in proprio, ma prestano risorse provenienti dal mercato del risparmio messe a loro disposizione da banche di tipo tradizionale). In questa fase, infatti i pericoli possono derivare da disfunzioni organizzative ovvero possibili carenze dei controlli interni in relazione ai rischi di liquidità, di mercato, di controparte (di credito o di regolamento, specialmente nel caso delle operazioni allo scoperto).

In particolare, il nuovo disposto dell'art. 108 t.u.b. si pone come il fulcro della riforma recata dal d. lgs. 141 del 2010. Ed invero, la norma disciplina questo comparto in modalità tali da sancire una continuità di interventi tra credito para-bancario e risparmio (rispondendo così ad una necessità evidenziata dalla crisi dei mutui sub-prime, concessi da agenzie che non effettuavano raccolta del risparmio). Ciò inoltre consente di arginare i *rischi macroprudenziali* (riguardanti il ricorso alla leva finanziaria dovuti alla esposizione diretta di banche - di importanza sistemica - rispetto al comparto in esame), nonché gli *effetti prociclici* dei comportamenti speculativi, delle concentrazioni e del *deleveraging*.<sup>27</sup>

Sembra trovare pieno accoglimento, nel nuovo testo normativo, l'ipotesi secondo cui l'attività di concessione dei finanziamenti - al di fuori dei casi in cui gli intermediari non bancari operino con risorse proprie - si pone alla fine di un circuito che prende avvio dalla raccolta del risparmio (a carattere bancario, quando si accede al mercato interbancario, o finanziario, quando si applica il meccanismo *originated to distribute* o si organizzano operazioni di cartolarizzazione, pure o a carattere sintetico).

Alla luce delle considerazioni che precedono appare centrale, nella riforma, il carattere giuridico del mercato creditizio.<sup>28</sup> Ciò, nel senso che, tra gli obiettivi del d. lgs. 141 del 2010, prevale quello della promozione di un nuovo quadro regolamentare volto ad indirizzare l'industria del credito - nel suo complesso - verso un modello di attività sostanzialmente omogeneo (e, dunque, privo di comparti scarsamente vigilati ove si possono annidare rischi non sottoposti ad un adeguato controllo pubblico).<sup>29</sup> Di fondo, si intravede anche l'ambizioso obiettivo di

---

<sup>27</sup> Cfr. Tobias - Shin, *Liquidity and leverage*, in *Journal of financial intermediation*, 2007; nonché *The role of valuation and leverage in procyclicality*, a cura del FSF - CGFS working group, 2009; Greenlaw - David - Hatzius - Kashyap - Shin, *Leveraged losses*, 2008 reperibile sul sito [research.chicagogsb.edu](http://research.chicagogsb.edu).

<sup>28</sup> Nel senso evidenziato da Irti, *L'ordine giuridico del mercato*, Bari, 2003, p. V e p. 22 ove si fanno coincidere *spazio politico*, *spazio giuridico* e *spazio economico*.

<sup>29</sup> Alla medesima finalità di salvaguardia del comparto appare orientata anche la riforma della rete distributiva concernente il riassetto dell'agenzia in attività finanziaria e della mediazione creditizia secondo criteri maggiormente selettivi e in conformità ad elevati livelli di responsabilizzazione; cfr. Rinaldi, *La nuova disciplina degli agenti in attività finanziaria e dei mediatori creditizi*, intervento al Convegno FIMEC, Tirrenia (Pisa), 5 novembre 2010 ove si evidenzia il convincimento dell'Autorità di vigilanza secondo cui un buon rapporto con la clientela, non più vista nell'ottica di semplice opportunità di guadagno di breve periodo, è la base fondamentale perché il mercato cresca e si rafforzi. Per una riflessione critica sulla precedente innovazione normativa della materia (recata dall'art. 17 della l. 262 del 2005), cfr. Sciarrone Alibrandi - Purpura, *I mediatori creditizi*, in Aa.Vv., *Le nuove regole del mercato finanziario*, a cura di Galgano e Roversi Monaco, Padova, 2009, p. 372. Più risalente il contributo monografico di Gallo, *La mediazione creditizia. soggetti, attività e controlli*, Bari, 2006, passim. E la riflessione di Morera, *Sulla figura del "mediatore creditizio"*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2003, I, p. 340 ss. ove ci si interroga su quale debba essere la disciplina per i mediatori creditizi. Va, altresì, fatto presente che anche l'intento comunitario posto a fondamento della citata dir. 2008/48/CE è stato ritenuto preordinato ad «assicurare ai consumatori non un livello di tutela meramente "minimale" [...], bensì un livello di tutela necessariamente uniforme ed equivalente per tutti i consumatori europei»; cfr. De Cristofaro, *La nuova disciplina comunitaria del credito al consumo: la direttiva 2008/48/CE e l'armonizzazione "completa" delle disposizioni nazionali concernenti "taluni aspetti" dei "contratti di credito ai consumatori"*, in *Rivista di Diritto Civile*, 2008, p. 1041 ss.

---

dotare il (processo di erogazione e gestione del) credito di regole contrattuali e di soggetti che siano in grado di assicurare sia la regolare circolazione dei dati informativi (da e verso i clienti), sia l'efficace valutazione del merito creditizio.<sup>30</sup>

Su un piano formale, rileva l'indicazione relativa alle *valutazioni esterne* del rischio di credito ed ai *sistemi interni* di misurazione dei rischi; in particolare, nel d. lgs. 141 del 2010, si prevede che tali strumenti devono trovare applicazione anche con riguardo agli intermediari finanziari non bancari.<sup>31</sup> Assume rilievo, in siffatto contesto, l'applicazione del principio di proporzionalità, in base al quale la Banca d'Italia - nell'esercizio dei compiti regolamentari attribuiti dal nuovo art. 108 t.u.b. - dovrà identificare una soluzione applicativa (idonea, necessaria ed adeguata), che rechi il minor sacrificio possibile per la posizioni degli intermediari.<sup>32</sup>

Quanto alla vigilanza consolidata (art. 109 t.u.b.), viene definita la nozione di «gruppo finanziario», inteso quale insieme composto da un «intermediario finanziario capogruppo» e dalle «società finanziarie» (come definite dall'articolo 59, comma 1, lettera b, ai fini della definizione del perimetro del gruppo bancario) con cui vi è legame di controllo, diretto o indiretto.

Alla luce di ciò che precede, si comprende come la decisione di riformare il sistema para-bancario - posta a fondamento del d. lgs. 141 del 2010 - promuova un nuovo corso della vigilanza nazionale sul credito; corso che si pone in linea (e, sostanzialmente, anticipa) taluni obiettivi della nuova supervisione finanziaria progettata in ambito internazionale, che appare impegnata a definire una mappa di quelle attività e di quegli intermediari che, originando credito e trasformazione di scadenze al di fuori del sistema bancario vigilato, necessitano di regole e supervisione non dissimili da quelle che si applicano a quest'ultimo.<sup>33</sup> Tuttavia, la dimensione nazionale dell'intervento in esame ne limita l'efficacia rispetto alla possibilità di monitorare e controllare rischi che - in ragione della dimensione transfrontaliera del mercato e della natura internazionale delle banche che forniscono la provvista finanziaria - superano i confini del nostro ordinamento giuridico.

Sul piano economico, non può esser omessa una considerazione di efficienza. Va da sé, infatti, che il nuovo regime di controlli si presta ad una critica relativa al costo dell'intervento, certamente più impegnativo del sistema previgente. Tuttavia, a tale critica appare sufficiente obiettare che, dopo la recente crisi, il criterio del sistema regolamentare meno oneroso sembra aver perso valenza rispetto a quello dell'efficienza e della convenienza economica complessiva.

Ed invero, i recenti corsi - turbolenti - dei mercati finanziari hanno dimostrato come non vi

---

<sup>30</sup> Rilevano, in particolare, i due modelli operativi che, in Italia, nello scorso decennio, hanno caratterizzato il modo di operare delle banche piccole, (fondato su un rapporto diretto e su elementi quantitativi), e di quelle grandi (basato su complesse procedure codificate); cfr. Mieli, *Credito e valutazione del rischio*, cit., ove se ne evidenziano limiti e pregi.

<sup>31</sup> Tale previsione fa leva sul potere della Banca d'Italia di emanare disposizioni di carattere generale, ex art. 108, comma primo, t.u.b. Pur graduando l'intensità dei requisiti di patrimonio in relazione alla complessità operativa, organizzativa e dimensionale degli intermediari del nuovo 106 t.u.b. sembra possibile prevedere che, in generale, vi sarà il bisogno di un rafforzamento del patrimonio, nonché una selezione delle fonti di finanziamento esterno del sistema parabancario.

<sup>32</sup> Cfr. Sandulli, *Proporzionalità*, voce in *Dizionario di Diritto Pubblico*, a cura di Cassese, Milano, 2006, Vol. V, p. 4643 ss. In giurisprudenza, v. Consiglio di Stato, sez. VI, 17 aprile 2007, n. 1736, in *Riv. it. dir. pubb. com.*, 2007, p. 1093 ss.

<sup>33</sup> Si individua, dunque, un percorso regolamentare per raggiungere un mercato uniforme, nel quale banche ed intermediari finanziari si collocano su un piano di parità; cfr. Draghi, *Intervento del Governatore al 17° Congresso ALAF - ASIOM FOREX*, Verona, 26 febbraio 2011, p. 8.

---

sia un *trade off* tra stabilità e redditività, permettendo di valutare come - nel lungo periodo - un adeguato assetto patrimoniale consenta di gestire efficacemente i rischi operativi e, dunque, eviti che il manifestarsi di tali rischi comporti il ridimensionamento dei risultati economici (ri-veniente dalla riduzione congiunturale dei margini ovvero dal deterioramento della qualità dei finanziamenti erogati). Ciò sembra poter spiegare anche perché alcuni intermediari abbiano già rivisto i propri programmi di attività e la propria struttura organizzativa, al fine di essere in grado di operare efficacemente in un mercato più dinamico, più competitivo, più regolato. Si tratta, pertanto, di ricercare il recupero della redditività nell'affidabilità dei rapporti con il cliente e non nello *sfruttamento di asimmetrie* informative o del proprio *potere di collocamento*.

## 4. Il caso particolare dei Confidi.

La nuova impostazione del sistema del credito appare decisamente incentrata sul criterio dell'adeguatezza patrimoniale dell'intermediario rispetto alla dimensione ed alla rischiosità dell'attività. Ciò, impone di regolare compiutamente anche la procedura di valutazione delle *garanzie* che assistono i finanziamenti, prendendo in considerazione anche iniziative spontanee che si sono originate al di fuori di specifici schemi normativi, nel sistema delle *best practices*.<sup>34</sup> Ci si riferisce, in particolare, all'«attività di garanzia collettiva dei fidi» svolta - in via esclusiva - dai «confidi», intesi quali soggetti di tipo associativo a carattere mutualistico (si come definiti in occasione della loro prima regolazione, nel 2003);<sup>35</sup> tali soggetti, infatti, sono stati presi in considerazione dalla riforma del Titolo V del T.u.b. in modalità tali da poter ricondurre - a pieno titolo - l'attività di garanzia collettiva tra gli strumenti che il nostro ordinamento pone al servizio della vigilanza prudenziale prevista nel nuovo accordo di Basilea III.<sup>36</sup>

Nel sistema antecedente al d. lgs. 141 del 2010, infatti, le imprese (di piccole e medie dimensioni) hanno potuto costituire soggetti collettivi - dotati di risorse proprie (confluite nel cd. fondo consortile) - per svolgere in comune l'attività di prestazione di garanzie (personali e reali ovvero mediante contratti volti a realizzare il trasferimento del rischio, nonché attraverso costituzione di depositi di garanzia).<sup>37</sup> Ciò, al fine di agevolare l'accesso al credito e ridurre i tassi di interesse dei finanziamenti attraverso questa peculiare forma di riduzione dei rischi (e, quindi, della relativa componente di costo).<sup>38</sup>

---

<sup>34</sup> Cfr. Bianchi, *Consorzi e cooperative di garanzia collettiva dei fidi*, in *Studi in memoria di Pietro De Vecchis*, Roma, 1999, I, p. 55 ss. Si rinvia, sul punto, anche al contributo di Costi, *Consorzi-fidi e cooperative di garanzia*, in *Consorzi-fidi e cooperative di garanzia*, a cura di Bione e Calandra Buonauro, Milano, 1982, p. 34 ss.

<sup>35</sup> Cfr., per tutti, Troiano, *I soggetti operanti nel mercato finanziario*, in Aa.Vv., *L'ordinamento finanziario italiano*, cit., II, p. 617 ss. e, per le prospettive di revisione della normativa, si veda p. 620 ss.

<sup>36</sup> Cfr. Baldinelli, *L'attuale fase di trasformazione del sistema dei confidi*, intervento al convegno "Regole, Reputazione e Mercato. Cosa cambia con la riforma del Testo Unico Bancario", Cagliari, 4 febbraio 2011.

<sup>37</sup> V. art. 13, d. l. 20 settembre 2003, n. 269, convertito in legge con modificazioni dall'art. 1, l. 24 novembre 2003, n. 326

<sup>38</sup> Cfr. Amorosino, *Le nuove funzioni (e la riorganizzazione) dei consorzi per lo sviluppo delle aree produttive*, in *Rivista giuridica del Mezzogiorno*, 2007, p. 491 ss. per una riflessione a carattere sistematico sulla funzione dei consorzi rispetto alla promozione dei sistemi economici locali; ricostruzione che muove dalla normativa di riferimento per formulare specifiche ipotesi di regolamentazione di tali soggetti.

---

Non v'è dubbio che - sin dalla prima riforma del 2003 - la politica regolamentare, nel disciplinare i profili organizzativi e l'oggetto dell'attività di garanzia collettiva, abbia cercato di favorire l'evoluzione del fenomeno verso gli schemi tipici dell'ordinamento bancario, indirizzando i confidi verso il modello dell'intermediario di tipo finanziario (*ex* Titolo V, vecchio testo, t.u.b.) ovvero di tipo bancario (cd. banca-confidi). Nonostante il significativo contributo di tale attività al funzionamento del mercato del credito, tuttavia l'evoluzione voluta dal d. l. 269 del 2003 non si è realizzata.<sup>39</sup> Non si è così raggiunto l'originario scopo del legislatore: permettere che i confidi acquisissero lo *status* di intermediario vigilato, *status* necessario ai fini della piena valorizzazione delle relative garanzie nell'ambito delle regole di vigilanza prudenziale.

È altresì chiaro che, in applicazione di Basilea II e nella prospettiva di Basilea III, solo strumenti idonei di garanzia - rilasciati da soggetti vigilati ovvero di elevato *standing* (*rectius*: *rating*) - possono esser presi in considerazione ai fini della mitigazione del rischio e, dunque, della ponderazione del capitale. Ed invero, sembra possibile sostenere che, in generale, lasciando i confidi al di fuori del sistema della vigilanza prudenziale, le loro garanzie - di tipo fideiussorio - non consentirebbero ai soggetti che concedono finanziamenti di ottenere una riduzione dei requisiti patrimoniali da soddisfare a fronte di un determinato affidamento.<sup>40</sup>

Si identifica, dunque, un obiettivo prioritario della riforma del 2010, volto ad assicurare la stabilità del sistema delle garanzie, valorizzando gli elementi fondati dell'attività svolta in forma collettiva al fine di assicurarne la sostenibilità (organizzativa ed economica) nel lungo periodo. Obiettivo che può considerarsi conseguito nella misura in cui la modifica della disciplina dei soggetti operanti nel mercato finanziario - nella parte che ora maggiormente rileva - riesca a conferire sistematicità alla materia, agevolando l'*iter* di applicazione del nuovo accordo sul capitale di Basilea III. Si spiega, così, l'applicabilità ai confidi di *requisiti prudenziali equivalenti* (a quelli delle banche), seppur nel rispetto della loro matrice associativa e mutualistica (che trova compendio nella prossimità al territorio ed alle imprese, nell'assenza dello scopo di lucro, nella strumentalità rispetto ad iniziativa di politica industriale).<sup>41</sup>

In sintesi, sembra possibile identificare una prima conclusione della considerazione secondo cui il nuovo quadro regolamentare non inserisce un'ulteriore variabile tra gli obiettivi nella vigilanza prudenziale, ma piuttosto prende atto della sostanziale equipollenza degli intermediari non bancari rispetto al rischio di minare la stabilità del sistema capitalistico. Da qui il riconoscimento di una centralità ai controlli adottati nel comparto bancario; modello che sembra assurgere a come formula standard di intervento pubblico nell'ordinamento del credito (e, per tale ragione, viene esteso al sistema parabancario degli intermediari finanziari che svolgono attività di finanziamento).

Concludendo sul punto, l'impostazione del d.lgs. 141 del 2010, se per un verso raccoglie un

---

<sup>39</sup> Cfr., per tutti, Mieli, *Assetti e prospettive dei confidi: nuovi disegni organizzativi e nuova regolamentazione*, Caserta, 18 settembre 2010, p. 3

<sup>40</sup> Tuttavia, un apprezzamento delle garanzie dei confidi potrebbe avvenire solo per le banche che applicano un modello IRB avanzato, nel quale si richiede l'utilizzo di proprie stime sull'esposizione in caso di insolvenza; cfr. Tarantola, Tidu, Bentivoglio, Catapano, *Il ruolo dei confidi dopo Basilea 2: un'indagine territoriale*, in *Banca Impresa Società*, 2006, p. 163

<sup>41</sup> Cfr., sul punto, le *Osservazioni ed emendamenti proposti da Assoconfidi sul documento di consultazione relativo alle integrazioni e modifiche al decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385, e successive modificazioni, Titolo V*, Roma, 21 maggio 2010; nonché il *Position paper* a cura dell'Abi, *Proposte di modifica del Titolo V del TUB*, Roma 21 maggio 2010

---

generalizzato apprezzamento ai fini della salvaguardia dell'economia, per altro sembra entrare in contrasto con il divieto di *gold plating* stabilito in sede comunitaria. Ed inverso, quanto al primo profilo, dopo la riforma in esame sarà difficile che le banche possano sottostimare il rischio di controparte cui sono esposte quando si relazionano con i soggetti che prestano l'attività di concessione di finanziamenti (*ex* nuovo art 106 t.u.b.) o di garanzia collettiva (*ex* nuovo art. 112 t.u.b.), migliorando - per tal via - il rapporto tra i presidi di capitale della banca (che fornisce la provvista) e la rischiosità dei prestiti erogati ai clienti (dell'intermediario non bancario).

Con riferimento al *gold plating*, invece, va osservato che la previsione di obblighi aggiuntivi appare giustificata in ragione dei vantaggi recati dall'estensione della vigilanza per l'integrità del mercato a soggetti che non sono stati adeguatamente considerati dalle disposizioni comunitarie.<sup>42</sup>

## 5. La prospettiva di Basilea III.

Dopo il d. lgs. 141 del 2010, il nostro ordinamento sembra essere in grado di superare le discontinuità che influenzavano il previgente sistema di concessione dei finanziamenti, segnando la prevalenza dell'interesse generale alla stabilità complessiva del mercato dei capitali, rispetto al riconoscimento di ambiti operativi non regolamentati.<sup>43</sup> È evidente che abbiano prevalso ragioni di efficienza allocativa, che hanno portato all'adozione di un impianto disciplinare volto a distribuire in modo ottimale i mezzi finanziari. Ciò, attraverso la previsione di intermediari finanziari vigilati, in grado di soggiacere alle regole che si vanno affermando nel sistema della cooperazione giuridica internazionale (Comitato di Basilea, GAFI; FSB; CEBS...) e nella normativa comunitaria (e, in particolare, nelle direttive di armonizzazione). Trova, dunque, piena affermazione la logica concorrenziale sottesa agli accordi di Basilea; la valorizzazione del sistema di mercato, infatti, avviene in una matrice di parità regolamentare, fondata sul criterio comune dell'adeguatezza patrimoniale. I nuovi intermediari, infatti, sono ricondotti al paradigma del patrimonio di vigilanza, inteso quale presidio a fronte dei rischi connessi con la loro attività e quale parametro di riferimento di ogni valutazione tecnica dell'autorità di vigilanza.

Sembra possibile muovere dall'ipotesi che il processo di adozione delle nuove regole di ade-

---

<sup>42</sup> Cfr. Siclari, *Gold plating e nuovi principi di vigilanza regolamentare sui mercati finanziari*, 2007, reperibile sul sito [www.amministrazioneincammino.luiss.it](http://www.amministrazioneincammino.luiss.it)

<sup>43</sup> Ad ulteriore conferma della considerazione svolta nel testo, vi sono gli esiti dell'analisi sul sistema bancario italiano effettuata dal nostro organo di vigilanza; rilevano, infatti, sia il recente aumento della percezione del *rischio di default* di taluni operatori, sia l'onere di gestire al meglio il *rischio di liquidità*. Ancor più significativo è il riferimento al *rischio di credito*, rispetto al quale si registrano sensibili carenze nel processo di *monitoring*; cfr. Enria, *Lo stato del sistema bancario italiano e le prospettive per l'attività normativa*, Audizione presso la VI Commissione - Finanze - della Camera dei Deputati, 17 novembre 2010, pp. 2 e 3.

In detta sede, è stato rilevato che, in Italia, i premi sui *credit default swap* bancari sono mediamente inferiori a quelli sui titoli sovrani. Tuttavia, anche nel nostro paese, dalla fase di intensificazione del rischio sovrano (aprile) ad oggi, il premio sui CDS delle tre principali banche italiane è aumentato. Inoltre, sono state previste pressioni al rialzo sul costo della provvista bancaria dovute alla concorrenza della raccolta di risparmio operata dagli Stati sovrani.

---

guatezza patrimoniale - complessivamente considerato - non sia unicamente un'azione anti-crisi (o di promozione della ripresa economica<sup>44</sup>), ma in grado di rappresentare un presidio volto ad evitare una futura (ma non prossima) espansione della finanza che possa minare la stabilità del mercato creditizio. Ciò determina che l'estensione del perimetro della vigilanza possa esser considerata come una misura volta ad evitare che gli intermediari non soggetti a misure prudenziali siano un pericoloso focolaio per l'incubazione di nuove crisi sistemiche.

Ne consegue un giudizio positivo in ordine alla riforma del Titolo V t.u.b, che può esser interpretata quale misura di riordino del sistema, nonché di contrasto a futuri *shock finanziari* (derivanti dalle tensioni che, con regolarità, si originano nei liberi mercati dei capitale).<sup>45</sup> In altri termini, si rafforzano i presidi microprudenziali relativi all'attività di finanziamento, in modalità tali da non escludere gli intermediari non bancari dal sistema della supervisione macroprudenziale; ciò, al fine di assicurare la stabilità del sistema nel suo complesso.

In considerazione di ciò, l'applicazione delle regole di Basilea dovrebbe avere specifici effetti sul rapporto tra intermediario e cliente, che sarà soggetto ad un procedimento di *screening* e *monitoring* ancorato a valori oggettivi e non rimessi al libero sindacato del finanziatore. Ciò, appare funzionale anche alle valutazioni proprie delle banche che hanno fornito la provvista all'ingrosso per alimentare l'attività di concessione di finanziamenti. Queste ultime, infatti, potranno accedere ai sistemi interni utilizzati dai *nuovi intermediari ex art. 106*, che - seguendo la direzione indicata dalla riforma - appaiono destinati a replicare a quelli attualmente in uso presso gli operatori più rilevanti. In ogni caso, anche qualora la riforma non dovesse raggiungere anche questo obiettivo di omogeneità, il sistema si arricchirà di nuove pratiche valutative che - se correttamente applicate - potranno arricchire il sistema delle valutazioni del merito di credito, della solvibilità e del complessivo profilo di rischio del cliente.

In previsione del recepimento di Basilea III, deve poi esser riconosciuta specifica valenza alla scelta del nostro legislatore di estendere i soggetti tenuti a misurare (*rectius*: gestire e controllare) con tecniche maggiormente accurate un più ampio novero di rischi. Ciò, infatti, consente all'intero sistema del credito di acquisire una dotazione patrimoniale strettamente commisurata all'effettivo grado di esposizione, evitando così inopportune forme di arbitraggi normativi.<sup>46</sup>

---

<sup>44</sup> Riconducendo le nuove regole alle iniziative globali tese a rafforzare il sistema di regolamentazione finanziaria avallate dai Capi di Stato e di Governo del G20, come inizialmente affermato dalla Bank for international settlements; cfr. *International regulatory framework for banks. Overview*, reperibile sul sito [www.bis.org](http://www.bis.org).

<sup>45</sup> Risalente nel tempo, ma di particolare attualità è il contributo di Fazio, *Le banche e la ripresa dell'economia*, del 2 luglio 2003, nel quale - dopo aver trattato la crescita del mercato immobiliare internazionale (e, in particolare, quello statunitense) segnalando esplicitamente l'importante ruolo di Fannie Mae e Freddie Mac (che saranno poi l'epicentro della crisi) - si precisa che, in quel periodo, «il sistema finanziario internazionale è stato in grado di assorbire i riflessi di eventi che non hanno riscontro nel passato per la dimensione delle insolvenze: la crisi di due fra le maggiori imprese private del mondo e quella di un importante paese dell'America latina», p. 10.

<sup>46</sup> Tale prospettiva è influenzata dalla significativa gradualità dei tempi di adozione delle nuove regole (che si dilata sino all'anno 2019); per tale motivo, la nostra indagine dovrà prendere a riferimento il lungo periodo e, solo in tale ambito temporale, si può proporre di comprendere la valenza delle regole in parola rispetto ai menzionati obiettivi di tutela e di stabilizzazione; Cfr. Draghi, *Intervento del Governatore al 17° Congresso ALAF - ASSIOM FOREX*, Verona, 26 febbraio 2011, p. 7 ove si precisa che la gradualità nell'entrata in vigore del nuovo quadro regolamentare di Basilea III impedirà che sia danneggiata la ripresa delle economie.

L'ipotesi formulata nel testo (e cioè di interpretare Basilea III come non una misura anti-crisi, ma come un presidio anti-bolla), infatti, potrebbe stemperare le maggiori critiche rivolte all'accordo in parola, giacché fornisce una im-

---

Ed ancora, ugualmente positiva appare la decisione di rafforzare gli assetti di governo societario, organizzazione e controlli interni; decisione che sembra in grado di aumentare la trasparenza del meccanismo *originated to distribute*, evitando lacune valutative in ordine all'affidabilità degli strumenti di credito strutturato negoziati sul mercato.<sup>47</sup>

In siffatto contesto, può dirsi che - sul piano normativo - i nuovi ambiti di interazione tra requisiti minimi di capitale (primo pilastro), adeguati meccanismi di governo aziendale (secondo pilastro) e disciplina del mercato (terzo pilastro) sono orientati verso principi di ordine pubblico propri del nostro ordinamento costituzionale (utilità sociale, per un verso, e tutela del risparmio, per altro).<sup>48</sup>

Ne discende la possibilità di una supervisione che si estenda al controllo prudenziale di altri aspetti organizzativi di tipo privatistico, quali sono i sistemi di remunerazione.<sup>49</sup> Questi ultimi, infatti, sono oggetto di vigilanza non solo per valutarne l'incidenza sui risultati economici dell'intermediario, ma anche al fine di evitare che perversi meccanismi di incentivazione del *management* possano disorientare il governo societario e la gestione dei rischi dell'impresa, rendendo prioritaria la crescita quantitativa rispetto all'attuazione del programma di attività della banca o dell'intermediario finanziario.<sup>50</sup> Tale aspetto, per vero, si inserisce in un generale ripensamento del modello che ha guidato il sistema creditizio basato soprattutto sulla crescita dei volumi, in favore di altri schemi più equilibrati, orientati verso lo sviluppo sostenibile dell'attività bancaria.<sup>51</sup>

In sintesi, l'intento di evitare ogni possibile sottostima dei rischi noti, pur trovando concreta attuazione nella ridefinizione del perimetro delle regole di vigilanza, non sembra aver risolto tutte le criticità che sono state riscontrate in ordine all'adeguatezza della supervisione pubblica

---

diata spiegazione al deferimento dell'entrata in vigore dell'accordo di Basilea III ed alla scelta di adottare regole che potrebbero rappresentare un ostacolo alla mera crescita quantitativa.

Appare utile segnalare che le prime proposte di revisione degli accordi di vigilanza bancari sono stati formulati negli ultimi mesi del 2009 dal Gruppo dei Governatori delle banche centrali e dei Capi della vigilanza (in sigla, GHOS), organo direttivo del Comitato di Basilea, che ha approvato i principali interventi di riforma e, nel settembre 2010, ha calibrato il regime transitorio.

<sup>47</sup> Vengono, dunque, in considerazione il quinto aggiornamento, del 22 dicembre 2010, delle disposizioni di vigilanza prudenziale, Circolare n. 263 del 2006 della Banca d'Italia - relativo al recepimento delle direttive 2009/27/CE, 2009/83/CE e 2009/111/CE (cd. CRD II) - in materia di rischio di credito e controparte, operativi e *grandi rischi*, nonché gli aggiornamenti delle disposizioni di vigilanza volti ad aumentare la frequenza segnaletica, nonché a consolidare il contenuto delle comunicazioni rilevanti effettuate al sistema.

<sup>48</sup> Di fondo, appare possibile individuare l'obiettivo legislativo di declinare il combinato disposto degli artt. 41 e 47 della nostra Costituzione in regole in grado di promuovere forme di sviluppo regolari e sostenibili nel tempo.

<sup>49</sup> Appare diversamente orientata l'impostazione comunitaria antecedente alla crisi; si veda la Raccomandazione 2004/913/CE, ove si precisa che "la forma, la struttura e il livello di remunerazione degli amministratori sono materia di competenza delle società e dei loro azionisti" (*Considerando* n. 2). Si veda, altresì, il recente contributo sul tema di Venturi, *Le politiche di remunerazione nelle imprese finanziarie (dal contesto internazionale alle nuove regole europee)*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 2010, p. 291 ss.

<sup>50</sup> Cfr. il documento del CEBS, *Guidelines on remuneration policies and practices*, p. 30.

<sup>51</sup> Cfr. Carosio, *L'effetto delle regole di Basilea 3 sulla patrimonializzazione delle banche e sull'economia*, Audizione del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia al Senato della Repubblica, 23 novembre 2010 ove si conclude indicando stime degli effetti di Basilea III sull'economia reali piuttosto rassicuranti, precisando che i costi devono essere in ogni caso valutati alla luce dei benefici in termini di stabilità (p. 13). Si ritiene, infatti, che il buon funzionamento del mercato del credito è precondizione per lo sviluppo del nostro sistema economico (p. 10).

---

rispetto al fenomeno della globalizzazione finanziaria. Ed invero, gli ampi margini di discrezionalità che ancora residuano in capo ai legislatori nazionali ed i tempi di attuazione delle regole di Basilea III riflettono ancora il problema del rapporto tra i poteri pubblici statali e le nuove forme di globalizzazione giuridica.<sup>52</sup> Nonostante tale difficoltà, di carattere generale, il nostro legislatore ha proceduto ad un intervento di sistema che si proietta oltre le necessità poste dalla crisi e persegue obiettivi di lungo periodo.

Emerge, infine, una preoccupazione relativa alla discussione internazionale in ordine alla regolamentazione dello «*shadow banking system*» secondo il criterio della «vigilanza equivalente». Ed invero, con particolare riferimento al profilo soggettivo, non sono state ancora indicate le tipologie di intermediari non bancari da sottoporre ad una supervisione analoga a quella prevista per le banche. Resta, dunque, la preoccupazione che le regole vigenti possano solo frenare il trasferimento del rischio da questi operatori verso il sistema bancario, giacché nulla ancora si oppone al processo inverso (e, cioè, che gli intermediari vigilati trasferiscano le posizioni in sofferenza a soggetti non vigilati mediante operazioni poco trasparenti e, comunque, in modalità non idonee ad isolare il rischio di insolvenza ovvero ad impedire che comprometta il regolare funzionamento del mercato finanziario).

---

<sup>52</sup> Per converso, la riforma degli intermediari finanziari segue i percorsi tradizionali della legislazione, in tale contesto, deve apprezzarsi la scelta di non limitarsi al mero adempimento degli obblighi comunitari rivenienti dal recepimento della direttiva 2008/48/CE (relativa ai contratti di credito ai consumatori), ma di procedere al riordino della disciplina concernente i soggetti operanti nel settore finanziario prevista nel testo unico bancario al fine di preparare il nostro ordinamento a recepire i dettami del nuovo accordo di Basilea.

# «MODELLI» E COSTI DELLA SUPERVISIONE FINANZIARIA IN EUROPA

Veronica Maiorano

**Abstract:** Lo studio affronta il tema dei costi diretti (in particolare, le spese per il personale) sostenuti dalle autorità di vigilanza dei principali paesi europei, cui corrispondono diversi modelli di supervisione. L'analisi empirica evidenzia che il modello del "controllore unico", risulta ottimale sotto il profilo dei costi in relazione alle economie di scala che genera, senza che ciò significhi tuttavia una maggiore efficienza dell'azione di vigilanza

The study focuses on direct costs (in particular, the cost of personnel) incurred by the supervisory authorities of the principal European countries, that adopt different models of supervision. The empirical analysis shows that the model of "single controller", is optimal in terms of economic costs, in relation to economies of scale, without that means greater efficiency of supervisory action.

**Parole chiave:** Modelli supervisione; costi della vigilanza; authorities; controllore unico; economie di scala; efficienza.

**Sommario:** 1. Premessa. - 2. Modelli di supervisione a confronto: Italia, Francia, Germania, Regno Unito e Spagna. - 3. I costi della vigilanza: un'analisi empirica. - 4. Alcune considerazioni analitiche. - 5. Costi di funzionamento delle Autorità e *performance* della supervisione.

## 1. Premessa

Negli ultimi tempi, la prospettiva di riforma della vigilanza finanziaria europea ha promosso lo studio e l'analisi dei modelli di regolamentazione e vigilanza, aprendo un acceso dibattito, in ordine ai costi e ai benefici legati alla supervisione finanziaria, finalizzato alla ricerca della *best practice idonea a garantire un ordinato funzionamento del mercato*.

Tuttavia, la difficoltà di reperire le informazioni necessarie alle analisi di *law & economics* hanno fortemente limitato la ricerca in questo ambito, sicché - allorché l'odierna crisi finanziaria ha assunto dimensione mondiale e ha messo in luce le debolezze e le carenze dei diversi sistemi di regolamentazione - si è reso necessario approfondire tali aspetti dell'architettura della vigilanza, anche in vista della sua riorganizzazione.

A monte della nostra indagine, andrà considerato che l'instabilità internazionale ha reso evi-

---

dente che bisogna lavorare sull'indipendenza della regolamentazione, anche attraverso l'implementazione di un modello più incisivo in grado di favorire l'integrazione del mercato finanziario internazionale.

I devastanti eventi conseguenti la crisi hanno pertanto contrassegnato il fallimento di alcuni aspetti della regolamentazione e, conseguentemente, hanno stimolato diverse analisi e approfondimenti per comprendere le cause "profonde" della depressione e per limitare, ove possibile, le conseguenze. Le recenti vicende verificatesi richiedono dunque cambiamenti radicali e in questo contesto, lo studio dei costi della vigilanza si rivela necessario, ma non sufficiente, per approfondire l'analisi delle cause scatenanti e per inquadrare una possibile riforma della regolamentazione.

In siffatto contesto, l'analisi dei costi della vigilanza assurge a presupposto della scelta tra i diversi sistemi di supervisione, al fine di suggerire un modello di regolamentazione e di vigilanza che sia adeguato alla dimensione globale dei mercati finanziari, in termini di efficacia ed efficienza. È chiaro che gli esiti di uno studio siffatto non possono chiarire i motivi della crisi, né le cause del fenomeno stesso (e, pertanto, può essere fuorviante ricollegare le riflessioni che seguiranno alla ricerca di soluzioni assolute, chiare e univoche rispetto ai problemi del mercato finanziario).

Nell'elaborato verranno, dunque, quantificati i costi della vigilanza (o meglio, i costi diretti, vale a dire i costi sostenuti dalle authorities e dalla collettività per consentire l'effettivo funzionamento dell'attività di vigilanza e regolamentazione) in vista delle prospettive di riforma del sistema finanziario globale, sì come prospettato in sede europea e statunitense.

Si spiega, per tal via, la scelta di affrontare i principali modelli di vigilanza e i diversi sistemi vigenti in Italia, Francia, Germania, Regno Unito e Spagna. Verrà, poi, quantificato il costo della vigilanza, evidenziando gli oneri associati ai diversi paesi analizzati (e, di conseguenza, ai diversi modelli di vigilanza). Seguiranno, nel quarto paragrafo, gli esiti di una cost - benefit analysis che sosterranno la conclusione secondo cui non appare evidente una correlazione diretta fra costi della vigilanza e modello di supervisione.

## **2. Modelli di supervisione a confronto: Italia, Francia, Germania, Regno Unito e Spagna.**

Il principio teorico dell'intervento pubblico nell'economia si basa, secondo la tradizione, sull'esigenza di correggere i "fallimenti" del mercato e i problemi distributivi delle risorse disponibili. E, in questo contesto, si inserisce la ragion d'essere della regolamentazione del sistema finanziario e l'istituzione di autorità indipendenti a ciò preposte.

Le autorità di vigilanza, pertanto, rappresentano uno strumento alternativo alle restrizioni legali assolute. Esse, infatti, sono in grado di disciplinare il mercato attraverso un controllo meno rigido e inflessibile, poiché - nonostante siano chiamate ad applicare la disciplina di settore - sono tenute ad analizzare i casi e le circostanze specifiche in modo da individuare la soluzione più appropriata alla fattispecie concreta (coinvolgendo i destinatari in un processo dialettico che, solitamente, si risolve a vantaggio di questi ultimi).

---

Il numero, le caratteristiche e le funzioni delle diverse autorità variano da paese a paese, non tanto in relazione a diversità nell'approccio al mercato, ma piuttosto per ragioni di carattere particolare, legate alle peculiarità e agli aspetti sociologici di ciascuno Stato. Peraltro, tale realtà ha ostacolato un'armonizzazione e la definizione di un modello di successo universalmente valido (quanto meno in ambito europeo). Ad oggi, anche dopo la crisi, l'esperienza internazionale mostra ancora una sostanziale eterogeneità di modelli di vigilanza. In particolare, resta la differenziazione tra il modello per soggetti, quello per finalità e quello del regolatore unico. Ogni modello ha caratteristiche proprie, dalle quali deriva una diversa organizzazione dell'attività di vigilanza del mercato finanziario e nei principali paesi europei sono presenti schemi che - oltre a differenziarsi anche quando fanno riferimento al medesimo modello (come avviene in Francia e in Italia) - risultano difficilmente inquadrabili in uno schema teorico definito.

Va considerato che in Spagna, è presente il modello per soggetti, in quanto sul settore bancario vigila il *Banco de España*, sui mercati finanziari, la *Comisión Nacional del Mercado de Valores (CMNV)* e sul settore assicurativo e i fondi pensione opera il Direttorato generale del Ministero dell'Economia. Per converso, in Germania e nel Regno Unito, seppur con alcune differenze, è presente il modello del regolatore unico: il BaFin in Germania e la Fsa nel Regno Unito. In Francia è vigente un modello chiamato "misto", poiché non inquadrabile in uno schema definito e precisamente, opera l'*Autorité de contrôle prudentiel* sul settore bancario (con l'obiettivo di "garantire il mantenimento della stabilità finanziaria, proteggere i clienti e i contraenti delle persone sotto il suo controllo") e l'*Autorité des marchés financiers (Amf)*, chiamata a garantire la massima informazione e il corretto funzionamento del mercato finanziario. Infine, vi sono dei Comitati dotati di competenze consultive come: il *Comité consultatif de la législation et de la réglementation financières (CCLRF)* e il *Comité de la législation du secteur financières (CCSF)*, interni alla Banca di Francia e il *Conseil supérieur de la mutualité (CSM)*, interno al Ministero della Sanità. Infine, nel nostro Paese è vigente un modello che presenta le caratteristiche sia del modello per finalità, sia del modello per soggetti e, in particolare, è attribuita alla Banca d'Italia la vigilanza sulla stabilità patrimoniale e il contenimento dei rischi di operatori quali: le banche, SIM, SICAV, SGR e altri intermediari finanziari; alla Consob, invece, in applicazione del modello per finalità, è affidato l'obiettivo della correttezza e la trasparenza dei mercati finanziari, nonché la tutela degli investitori; l'Isvap e la Covip, per converso, seguono un approccio per soggetti e precisamente, la prima vigila sugli operatori del settore assicurativo, mentre la seconda sui fondi pensione.

Non v'è dubbio che, nonostante l'esistenza dei suddetti modelli di riferimento, vi sia una sostanziale mancanza di un'azione comune; donde la ragione di un'attenzione ai costi e ai risultati della vigilanza nei sopraccitati paesi, anche al fine di orientare il processo di formazione di un sistema di supervisione sovranazionale che non prescinda da considerazioni di opportunità e di efficienza.

### **3. I costi della vigilanza: un'analisi empirica.**

Il costo della vigilanza rappresenta uno degli aspetti che, insieme ad altri fattori di carattere organizzativo, incide sul funzionamento e sull'esito della regolamentazione. Si rende pertanto

---

necessario, quantificare le spese associate all'attività di supervisione al fine di formulare le considerazioni analitiche che potranno sostenere la scelta di un modello in luogo di un altro. Attraverso lo studio dei costi diretti, sostenuti dalle autorità di vigilanza presenti nei paesi esaminati (e, fondando l'analisi sui dati dichiarati nelle relazioni annuali dei diversi regolatori), si potrà così associare uno specifico costo all'implementazione di ciascun modello. Particolare attenzione si è rivolta ai costi diretti, quali indicatori delle spese sostenute dalle diverse *authorities* (e, quindi, dai *tax-payers*) per garantire il funzionamento delle molteplici attività di vigilanza. Ai fini dell'analisi, pertanto, verranno prese in considerazione solo le spese totali e, nello specifico, i costi sostenuti per il personale. Ciò, in quanto le spese per il personale rappresentano almeno il 50%-60% delle spese totali, tenuto presente che - più che analizzare i livelli salariali dei dipendenti - si prendono in considerazione gli oneri sostenuti da ogni singola autorità per lavoratore (incluso non solo lo stipendio, ma anche la previdenza, il trattamento pensionistico, le spese per i trasferimenti, eventuali benefits e ogni altro onere riferito ai dipendenti). È per questi motivi che il costo per il personale rappresenta un dato apprezzabile in grado di rendere l'analisi coerente e ragionevole.

L'analisi effettiva verrà poi realizzata sulla base del "costo complessivo per dipendente all'interno di un paese", ricavato calcolando il costo complessivo medio annuo del personale, derivante dalla somma del costo del personale sostenuto dalle singole autorità presenti in un paese, rapportato al numero complessivo del personale assunto nel paese di riferimento.

È opportuno, tuttavia, evidenziare che l'analisi non è esente da criticità. In primo luogo, emergono difficoltà nel ricercare i dati quando alcuni settori sono controllati dai dipartimenti ministeriali, come avviene in Spagna. Tali dipartimenti, infatti, non producono un proprio rendiconto finanziario e, di conseguenza, risulta arduo disporre di informazioni riguardo al numero dei dipendenti e al costo sostenuto.

Lo stesso problema si verifica in presenza di autorità di nuova istituzione, qual è il caso della Francia, dove i dati relativi alla vigilanza nel settore bancario e assicurativo non sono disponibili a causa della recentissima istituzione (gennaio 2010) dell'*Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP)*.

Infine, bisogna evidenziare la complessità nel quantificare il costo complessivo medio annuo del personale a causa delle omissioni nell'informativa contenuta nei bilanci delle Banche Centrali. Queste ultime non sempre specificano il costo del personale addetto alla vigilanza e il numero dei dipendenti preposti a questa attività, ma rappresentano un totale che prende a riferimento tutte le attività svolte (e pertanto si rende difficoltosa la stima del costo medio complessivo). Quanto evidenziato spinge a domandarsi se sia lecito che le Banche Centrali, qualora si occupino di vigilanza, non debbano specificare nel dettaglio queste informazioni.

Ai fini dell'analisi dei costi della vigilanza, questa criticità verrà superata ipotizzando che almeno la metà dei dipendenti siano addetti a questa funzione (visto che le banche centrali, per solito, oltre ad occuparsi di vigilanza, svolgono altre attività, come la conduzione della politica monetaria). Questa stima permetterà di realizzare un confronto omogeneo e coerente fra i paesi sopra citati.

**Tabella 1:** costi e personale nei paesi europei presi confrontati (2008)

Anno 2008	Uscite totali (mln €)	Costo del personale (mln €)	Personale	Costo complessivo medio annuo del personale (€)
<b>ITALIA</b>				<b><u>167.007</u></b>
Consob	121.600	73.200	556	<b>131.654</b>
Isvap	49.269	39.530	356	<b>111.039</b>
Covip	8.360	5.907	64	<b>92.296</b>
Banca d'Italia**	2.048.605	691.852	3.877	<b>178.450</b>
<b>FRANCIA***</b>				<b><u>106.028</u></b>
Amf	66.198	34.269	373	<b>91.873</b>
Com.Bancaire(BC)	-	681.000	6.373	<b>106.857</b>
ACAM	*	*	*	*
<b>SPAGNA***</b>				<b><u>80.063</u></b>
Cnmv	42.167	23.830	369	<b>64.579</b>
direttorato (del ministero)	*	*	*	*
<i>Banco de España</i>	452.000	115.000	1.365	<b>84.249</b>
<b>U.K</b>				<b><u>89.831</u></b>
Fsa	318.550	227.722	2.535	
<b>GERMANIA</b>				<b><u>75.755</u></b>
BaFin	120.400	81.700	1.716	<b>47.610</b>
<i>Bundesbank</i>	1.512.000	477.000	5.659	<b>84.238</b>

**Fonte:** Elaborazioni dalle relazioni annuali.

\* Dati non disponibili

\*\* Per le banche centrali si ipotizza che il 50% dei dipendenti sia addetto alla vigilanza.

\*\*\* Per la Spagna e la Francia il costo totale del personale è maggiore rispetto a quello presente in tabella, poiché mancano i costi sostenuti dal direttorato (Spagna) e dall'ACAM (Francia)

**Tabella 2:** costi e personale nei paesi europei presi confrontati (2009)

<b>Anno 2009</b>	Uscite totali (mln €)	Costo del personale (mln €)	Personale	<b>Costo complessivo medio annuo del personale (€)</b>
<b>ITALIA</b>				<u><b>162.952</b></u>
Consob	117.100	76.600	578	<b>132.525</b>
Isvap	51.088	40.410	363	<b>111.322</b>
Covip	8.420	6.217	73	<b>85.164</b>
Banca d'Italia**	2.004.931	654.870	3.761	<b>174.121</b>
<b>FRANCIA***</b>				<u><b>107.877</b></u>
Amf	67.997	35.323	383	<b>92.227</b>
Com.Bancaire(BC)	-	693.500	6.373	<b>108.818</b>
ACAM	*	*	*	*
<b>SPAGNA***</b>				<u><b>77.837</b></u>
Cnmv	43.215	26.117	406	<b>64.327</b>
direttorato (del ministero)	*	*	*	*
<i>Banco de España</i>	447.000	111.500	1.362	<b>81.864</b>
<b>U.K</b>				<u><b>87.969</b></u>
Fsa	370.481	240.156	2.730	<b>87.969</b>
<b>GERMANIA</b>				<u><b>70.037</b></u>
BaFin	129.100	89.400	1.829	<b>48.879</b>
<i>Bundesbank</i>	1.473.000	428.500	5.565	<b>70.043</b>

**Fonte:** Elaborazioni dalle relazioni annuali.

\* Dati non disponibili

\*\* Per le banche centrali si ipotizza che il 50% dei dipendenti sia addetto alla vigilanza.

\*\*\* Per la Spagna e la Francia il costo totale del personale è maggiore rispetto a quello presente in tabella, poiché mancano i costi sostenuti dal Direttorato (Spagna) e dall'ACAM (Francia)

---

## 4. Alcune considerazioni analitiche

Dall'analisi dei costi, esposta nelle tabelle 1 e 2, sembrerebbe trovare conferma la tesi che il modello del regolatore unico permetta un risparmio in termini di costo, tramite le economie di scala. Questo risultato viene giustificato dal fatto che l'onere complessivo medio annuo del personale, rappresentato dai dati sottolineati, è inferiore nei paesi che hanno adottato il *single regulator*, vale a dire Germania e Regno Unito, rispetto agli altri paesi che sono dotati di più autorità, come Francia e Italia.

In riferimento alla tabella 2, si osserva che in Germania e nel Regno Unito il costo complessivo medio annuo del personale risultava inferiore a 100.000 € e nello specifico, ammontava a 70.037 € in Germania e a 87.969 € nel Regno Unito; in Francia e in Italia invece il parametro preso a confronto superava i 100.000 € e risultava 107.877 € in Francia e 162.952 € in Italia. La Spagna rappresenta un'eccezione a tale tendenza individuata, poiché pur essendo presenti più regolatori, registra un costo complessivo medio annuo del personale inferiore al Regno Unito, paese dove è presente il regolatore unico.

I risultati, inoltre, mostrano minori costi associati al modello per soggetti e al modello del regolatore unico rispetto ad un modello denominato "misto", vale a dire avente caratteristiche sia del modello per finalità sia del modello per soggetti.

In particolare, il modello per soggetti, presente – tra i paesi confrontati – in Spagna, si rivela uno dei modelli più "economici". Questo risparmio, in termini di costo, potrebbe essere determinato dalla presenza di economie di specializzazione, generate dalla corrispondenza settoriale fra regolatore e soggetti regolati; corrispondenza che conduce ad un minore impiego e ad una minore remunerazione delle risorse umane.

Infatti, dal momento che ogni autorità vigila sul settore affidato riguardo tutti gli obiettivi della regolamentazione e pertanto, i soggetti regolati rispondono ad un solo regolatore, diminuiscono gli accertamenti amministrativi, evitando così duplicazioni nell'azione di controllo. Questo modello, pertanto, potrebbe determinare una riduzione delle spese per la collettività e, come in precedenza accennato, la realizzazione di economie tali da produrre vantaggi in termini di riduzione dei tempi, degli sforzi e dei costi richiesti per lo svolgimento di un'attività. A fini di completezza, non va omissso di rappresentare che i bassi costi associati all'esperienza spagnola potrebbero dipendere, almeno in parte, da spese per il personale contenute, vale a dire stipendi commisurati ad un inferiore costo della vita e una limitata spesa associata alla qualificazione del personale (ad es. corsi di formazione, etc.). Questo, potrebbe concorrere a spiegare perché, per la *Comisión Nacional del Mercado de Valores (CMNV)*, il costo medio annuo del personale sia così esiguo, giacché ammontava nel 2009 a 64.327€, vale a dire meno della metà del costo medio annuo del personale della Consob (Italia).

Al contrario, dall'analisi effettuata, il modello per finalità, associato in parte al caso italiano e francese, si rivela più "costoso" rispetto agli altri sistemi di vigilanza. Quest'approccio - nel prevedere che ogni autorità si occupi di un obiettivo della regolamentazione - prevede una pluralità di autorità e di conseguenza, la presenza di un numero necessariamente maggiore di posizioni apicali e, al contempo, una moltiplicazione dei controlli, la ripetizione di talune azioni di vigilanza e, in definitiva, un aumento delle spese per quest'attività, a discapito dell'economicità.

---

Ad esempio, in presenza di due autorità, aumenta il numero di risorse destinate al vaglio dei rendiconti di vigilanza inviati dagli intermediari finanziari (che potrebbero essere esposti ad un maggior numero di ispezioni o di iter procedurali a carattere sanzionatorio).

I regolatori, inoltre, essendo tenuti a garantire uno degli obiettivi della regolamentazione, sono impegnati a valutare più operatori appartenenti a settori differenti. Ad esempio, in tema di trasparenza, una sola autorità deve vigilare su banche, società quotate, Sgr, Sim, Sicav ed altri intermediari finanziari.

Inoltre, la presenza di più autorità potrebbe implicare oneri di coordinamento, in quanto risulterebbe proficuo stabilire una connessione fra le stesse, poiché i regolatori, dal momento in cui sono impegnati a tutelare un obiettivo e non a vigilare su un settore, sono tenuti a coordinarsi, scambiarsi informazioni e questo, anche se non in misura rilevante e in modo indiretto, potrebbe rallentare i lavori e determinare un aumento dei costi.

Pertanto, Francia e Italia si presentano i paesi più “costosi” e in particolare, emerge la situazione dell’Italia, poiché è il paese più caro in termini di costo, probabilmente sia in ragione di retribuzioni individuali più elevate, sia per un numero maggiore di autorità coinvolte nel processo di vigilanza e, dunque, di dipendenti. È appena il caso di precisare che le tabelle mostrano il costo del personale della Consob superiore a quello dell’Amf (e, in particolare, nel 2009, le spese complessive per il personale della Consob ammontavano a 76.600 mln €, mentre per l’Amf a 35.323 mln €).

Occorre specificare che le considerazioni esposte non militano a favore dell’adozione di un modello in luogo di un altro. È evidente, infatti, che tale scelta deve esser fondata anche su ulteriori elementi legati al perseguimento degli obiettivi fissati in sede legislativa (art. 5 t.u.f.). Va, tuttavia, considerato che il modello del regolatore unico, come accennato in precedenza, mostra costi inferiori rispetto al modello “misto” poiché, prevedendo una sola autorità di vigilanza, interna o esterna alla banca centrale, potrebbe consentire, se ben strutturato, di realizzare economie di scala e di conseguenza, di sfruttare il vantaggio ad esse associato, vale a dire una riduzione dei costi.

In definitiva, l’unificazione dei poteri in un’unica autorità potrebbe, per un verso, eliminare la duplicazione dei controlli e realizzare economie di scopo, per altro potrebbe permettere una riduzione delle spese associate al personale in quanto, il numero dei dipendenti è inferiore.

Tuttavia, questo risultato, come già accennato e mostrato in tabella, non è valido se viene confrontato il Regno Unito con la Spagna in quanto, questo paese rappresenta un’eccezione e presenta costi inferiori. I dati mostrano che in Spagna, nonostante vi siano più autorità rispetto al modello del regolatore unico, il numero dei dipendenti (1.768 unità nel 2009) è perfino inferiore alla Germania (61 unità in meno).

Ancora una volta l’Italia, fra i paesi confrontati, presenta il più alto costo medio annuo del personale, infatti risultava superiore - più del doppio - alla Germania e al Regno Unito, alla Spagna e anche alla Francia, paese in cui il costo è comunque elevato.

Per vero, sembra possibile sostenere che i maggiori costi registrati in Italia potrebbero dipendere, oltre che da un numero maggiore di regolatori e stipendi più elevati, anche da più alti livelli di qualificazione del personale. Infatti, la Banca d’Italia investe molto nell’expertise dei propri dipendenti e l’azione formativa ha coinvolto, nell’anno 2009, il 70% della compagine. La conoscenza e, quindi, l’istruzione e la preparazione dei dipendenti ha un costo considere-

---

vole e la stessa banca afferma che svolge un ruolo cruciale all'interno dell'Istituto. Le considerazioni esposte mirano a ricercare una giustificazione ai risultati ottenuti, tuttavia evidenziano la difficoltà nel trovare risposte univoche. Sembra infatti possibile sostenere che non vi è un nesso di causalità diretta fra costi e modello di vigilanza, in quanto i minori costi non sono associati in maniera univoca ad un numero inferiore di autorità. Come si è detto, risulterebbe manchevole stimare un modello di vigilanza basandosi esclusivamente sull'analisi dei costi, poiché molteplici sono i fattori che condizionano un mercato.

## **5. Costi della vigilanza e *performance* della supervisione.**

L'eterogeneità dei modelli di vigilanza evidenzia un'oggettiva complessità e la mancanza di modelli di successo nell'esperienza dei diversi Paesi; anche a livello teorico, non viene dichiarata la superiorità di un modello rispetto ad altri, poiché i diversi sistemi di vigilanza presentano sia vantaggi che svantaggi.

Nonostante sia estremamente rilevante e risolutivo individuare un modello "ottimale" ai fini del buon andamento del mercato finanziario, la ricerca del modello più efficiente esula da questo studio poiché, per poter sostenere la superiorità di un sistema di supervisione, è necessario valutare diversi fattori caratterizzanti come l'analisi della disciplina, degli interventi sistemici, dei costi/benefici delle singole disposizioni etc. Pertanto, l'ammontare degli oneri della vigilanza, pur incidendo sulla qualità della regolamentazione, non rappresenta l'unico fattore da analizzare per una scelta orientata verso il perseguimento dell'efficienza dei meccanismi di controllo.

Tuttavia, quanto sinora esposto non definisce la scarsa importanza dello studio dei costi, ma puntualizza la necessità, per poter affrontare il problema dell'efficienza di un modello, di affiancare al loro studio, l'analisi di altri fattori.

In conclusione, i risultati ottenuti dall'analisi dei bilanci delle diverse autorità sembra rispondere alla teoria economica delle economie di scala, qualificando pertanto il modello del regolatore unico come il sistema di vigilanza più "economico". D'altronde, l'unificazione dei poteri in un'unica autorità mostra costi inferiori rispetto ai modelli dotati di più regolatori. In ogni caso, non si può parlare di maggiore efficienza, ma di un mero risparmio (in termini di costo) che potrebbe incidere sull'efficacia dell'azione di vigilanza.

Tuttavia, dall'analisi emerge un'eccezione: la Spagna. In tale paese, il modello per soggetti contraddice la tendenza individuata e questa singolarità potrebbe mettere in crisi il paradigma della causalità diretta e della correlazione fra costi e modelli di vigilanza sinora rappresentato. Le suddette valutazioni suggeriscono che l'economicità di un modello non dipende esclusivamente dal numero dei regolatori e che non è possibile definire come modello "ottimale", in termini di costi, il modello del regolatore unico.

L'Italia, in quest'analisi, risulta il paese dove i costi sono più elevati ma, nonostante questi risultati, è stato uno dei paesi che ha meglio saputo contrastare la recente crisi finanziaria. Quanto esposto ci induce a sostenere che, nonostante non sia possibile tracciare una correlazione fra costi ed efficacia del modello, a pressanti oneri di vigilanza si possono raccordare positivi effetti sulla stabilità del mercato.

---

Si può così sostenere che, alla luce delle contraddizioni delle evidenze empiriche, il vero problema non è quello di trovare una soluzione economicamente valida, ma di verificare quale sia il modello di regolazione che, in concreto e di volta in volta, appaia più idoneo a soddisfare le esigenze del mercato.

## IL RAPPORTO TRA “GIUSTO PROCESSO” E ANNULLAMENTO DEGLI ATTI AMMINISTRATIVI NEL SINDACATO DEL GIUDICE AMMINISTRATIVO

Antonio Di Gaspare

**Abstract:** La decisione della Corte di Genova, Sez. I, 05/29.05.2010, di applicare al procedimento sanzionatorio davanti alla CONSOB il principio enucleato dalla Cassazione n. 1786/2010, in base al quale l'ordinanza-ingiunzione non soggiace alle regole motivazionali ovvero al rispetto assoluto dell'*iter* procedimentale – al fine di impedire che vizi solo formali dell'atto si possano tradurre in un “abuso del mezzo processuale” – non sembra tenere conto del fatto che il procedimento *de quo* è governato dalle regole del c.d. “giusto procedimento” specificamente “travasate” in norme primarie e regolamentari. A ciò si aggiunga che, la portata del “giusto procedimento”, da un lato, sembra richiedere l'estensione della garanzia del contraddittorio anche nella fase davanti all'Ufficio Sanzioni Amministrative della CONSOB (che costituisce la seconda fase dell'istruttoria), dall'altro, sembra escludere l'applicazione alla sanzione CONSOB del regime dell'annullamento degli atti amministrativi previsto dall'art. 21-*octies*, secondo comma, l. 241/90. Infine, proprio la circostanza della devoluzione del giudizio di opposizione alla cognizione del giudice amministrativo – che è il giudice “naturale” chiamato ad esercitare il sindacato di legittimità sugli atti della pubblica amministrazione – dovrebbe rafforzare la tesi dell'obbligo per la CONSOB di rispettare le regole del “giusto procedimento”.

The Genoa' Court , Sez. I, 05/29.05.2010, has recently ruled in favor of the extension to CONSOB administrative fines proceeding, in compliance with the principle stated by Corte di Cassazione n. 1786/2010, i.e., that payment injunction not be linked to rules of motivation and that procedural rules may not be strictly followed, in order to prevent from abusing of procedural rights. On the contrary, the above ruling does not seem to take into account the fact that the said proceedings must comply with the “fair process”. Furthermore the “fair process”, on the one hand, seems to require that the rights of the accused to defend himself be also be brought before CONSOB's Administrative Sanction Office; on the other hand, it seems to rule out that the voidable system that applies to administrative acts, as per art. 21-*octies*, secondo comma, l. 241/90 does not apply to this administrative fines. On account of the devolution of the judgment opposition to the competence of the administrative judge, it seems strengthened the opinion that “fair process” rules must be strictly observed because the administrative judge is the natural judge for all it pertains the legality of the proceedings of the public administration.

---

**Parole chiave:** Consob, procedimento sanzionatorio, motivazione, contraddittorio, annullamento giudizio di opposizione.

**Sommario:** 1.Premessa. 2. La normativa in materia di procedimento sanzionatorio davanti alla CONSOB. 3. La violazione dell'obbligo di motivazione. 4. Il contraddittorio come principio informatore del procedimento davanti alla CONSOB. 5. L'art. 21-*octies*, secondo comma, nel giudizio di opposizione alle sanzioni CONSOB. 6. Sindacato del giudice amministrativo ed effettività della tutela giurisdizionale nel giudizio di opposizione.

## 1. Premessa.

L'interesse sul principio del contraddittorio e sulle regole che governano il procedimento sanzionatorio davanti alla CONSOB si apprezza rinnovato in seguito al Decreto della Corte di Appello di Genova, Sez. I, 05/29.05.2010<sup>1</sup>, che richiama, in un giudizio di opposizione a sanzioni amministrative irrogate dalla CONSOB<sup>2</sup>, i principi enunciati dalle Sezioni unite di Cassazione con la decisione n. 1786/2010. In questa pronuncia le Sezioni unite affermano la legittimità dell'ordinanza-ingiunzione del prefetto *“che non indichi le ragioni per cui l'Autorità amministrativa ha disatteso le deduzioni difensive dell'interessato in sede di ricorso amministrativo facoltativo”*, in quanto nel giudizio di opposizione, sussiste comunque *“la cognizione piena del giudice, che potrà e (dovrà) valutare le deduzioni difensive proposte in sede amministrativa e in ipotesi non esaminate e non motivatamente respinte...”*.

In giurisprudenza è, infatti, sorto un contrasto tra quanti ritengono che l'ordinanza-ingiunzione dell'Autorità amministrativa debba essere motivata, a pena di invalidità, in riferimento sia alla sussistenza dell'infrazione che alla infondatezza dei motivi addotti dal trasgressore a sua discolorpa<sup>3</sup>; e quanti, invece, come la citata Cassazione, ritengono irrilevanti i vizi formali, poiché il giudizio di opposizione si svolge *“sull'accertamento della conformità della sanzione ai casi, alle forme e all'entità previsti dalla legge, atteso che si fa valere il diritto a non essere sottoposto a una prestazione patrimoniale se non nei casi espressamente previsti dalla legge stessa”*.

Tale impostazione vuole, dunque, evitare che il rilievo di vizi solo formali dell'atto si possa tradurre in un *“abuso del mezzo processuale”*<sup>4</sup>. Sennonché, facendo applicazione del principio secondo cui il provvedimento amministrativo vincolato non soggiace alle regole motivazionali ovvero al rispetto assoluto dell'*iter* procedimentale, non si tiene conto del fatto che il procedimento sanzionatorio davanti alla CONSOB è governato dalle regole del c.d. *“giusto*

---

<sup>1</sup> Cfr. Corte di Appello di Genova 05./29.5.2010 in Bollettino CONSOB, agosto 2010, n. 2.

<sup>2</sup> Giudizio promosso ai sensi dell'art. 187-*septies*, del d.lgs. n. 58 del 1998 (c.d. t.u.f.).

<sup>3</sup> Cfr. Cass. 15.1.1999, n. 391; Cass. 13.1.2005, n. 519.

<sup>4</sup> Anche secondo Cass. n. 5891 del 2004, il sindacato del giudice del merito, nel procedimento di opposizione a sanzione amministrativa pecuniaria, si estende alla validità sostanziale del provvedimento impugnato attraverso un autonomo giudizio circa la ricorrenza dei presupposti di fatto e di diritto della infrazione contestata, con la conseguenza che nessun rilievo assumono gli eventuali vizi del provvedimento relativi alla omessa valutazione delle deduzioni difensive dell'incolpato da parte dell'Autorità intimante, potendo, successivamente, l'eventuale inadeguata valutazione anche da parte del giudice, rilevare sotto il profilo di omesso esame di punti decisivi della controversia.

---

procedimento”<sup>5</sup>. Alla CONSOB non è, infatti, consentito omettere la valutazione delle deduzioni difensive sulla base della semplice constatazione che esse verranno esaminate nella fase successiva di opposizione alla sanzione, nella quale il giudice accerterà l’infrazione contestata, a prescindere dal fatto che l’*iter* che ha portato all’irrogazione della sanzione sia stato o meno regolare.

La prospettiva è ben spiegata, in punto di vertice, dal fatto che le regole in parola, seppure a contenuto diverso, si accomunano nel risultato: consentire al destinatario della sanzione di difendersi dalla contestazione e, dunque, incidere di riflesso sul contenuto del provvedimento sanzionatorio prima della sua emanazione financo a prevenirne l’irrogazione. La previsione di un diritto di difesa all’interno del procedimento risponde, peraltro, a specifiche esigenze di tutela dell’interessato che, come operatore di mercato, riceve un danno all’immagine per il solo fatto dell’irrogazione della sanzione, difficilmente compensabile con l’accoglimento eventuale e successivo della opposizione. Con riferimento a ciò, sarebbe quindi quanto mai singolare che possa rimanere senza conseguenze, sul piano della validità, un provvedimento di irrogazione della sanzione in cui la Commissione abbia omissso l’esame delle ragioni portate alla sua attenzione dall’interessato, sul mero presupposto che quelle stesse ragioni possano essere comunque dedotte nella fase successiva ed eventuale di opposizione davanti al giudice<sup>6</sup>. Il problema centrale è, dunque, nel caso che qui ci occupa, quello della incidenza della violazione delle regole relative al “giusto procedimento” sulla validità, e quindi, sulla efficacia del provvedimento.

## 2. La normativa in materia di procedimento sanzionatorio davanti alla CONSOB.

La radicazione dei principi relativi al “giusto procedimento” all’interno del procedimento CONSOB emerge segnatamente dalla normativa applicabile alla stessa procedura sanzionatoria volta ad evitare, attraverso la scissione tra funzioni istruttorie e decisorie, la commistione di funzioni fra gli uffici amministrativi e la Commissione. La disciplina procedimentale in questione non si limita, infatti, a prevedere genericamente la mera partecipazione dell’interessato, ma consente a quest’ultimo di difendersi dalla contestazione financo ad influire sulla decisione finale della Commissione<sup>7</sup>.

---

<sup>5</sup> Sulla rilevanza costituzionale o meno del principio in parola ROHERSSEN, *Il giusto procedimento nel quadro dei principi costituzionali*, Atti del XXXII Convegno di Scienza dell’Amministrazione, Varenna, 18-20 settembre 1986; CRISAFULLI, *Principio di legalità e giusto procedimento*, in *Giur. Cost.*, 1962, 130; SCHINAIA, *Profili evolutivi nella problematica del procedimento amministrativo*, in *Foro Amm.*, 1987, 1, 377.

<sup>6</sup> Sulla necessità di garantire un riesame da parte del giudice in ordine alla legittimità dei provvedimenti sanzionatori cfr. LONGOBARDI, in *Autorità amministrative indipendenti e sistema giuridico istituzionale*, Torino, Giappichelli, 2004, 161 ss.

<sup>7</sup> Sulla compatibilità già della l. 689/81 con i principi di partecipazione nell’ambito del procedimento amministrativo si veda MORBIDELLI, *Note sulla riserva di procedimento amministrativo*, in *Studi in memoria di Franco Piga*, Milano, I, 1992, 675 e ss.; ed anche MANFREDI, *Giusto procedimento e interpretazioni della Costituzione*, in *www.giustamm.it*.

---

L'art. 24, commi primo e terzo della l. n. 262/2005 (c.d. legge sul risparmio, come modificata dal d.lgs. n. 303/2006) ha apprestato un duplice e convergente ordine di tutele: da un lato, vengono infatti espressamente affermati nell'ordinamento interno i principi di rilevanza comunitaria a garanzia dei soggetti destinatari dei procedimenti sanzionatori davanti alle Autorità indipendenti; dall'altro, vengono espressamente richiamate le tradizionali regole dell'attività amministrativa per cui sono applicabili “*in quanto compatibili, i principi sull'individuazione e sulle funzioni del responsabile del procedimento, sulla partecipazione al procedimento e sull'accesso agli atti amministrativi recati dalla legge 7 agosto 1990, n. 241, e successive modificazioni*”.

La rafforzata tutela nei procedimenti sanzionatori non può, peraltro, sorprendere essendo in linea e sulla scia della tendenza alla “giurisdizionalizzazione” dell'attività delle Autorità amministrative indipendenti<sup>8</sup> in coerenza, del resto, con le funzioni attribuitegli e con il carattere neutrale che il loro esercizio necessariamente postula<sup>9</sup>. In questo ordine di idee, le decisioni delle Autorità amministrative indipendenti devono risultare assunte all'esito di appositi procedimenti idonei ad assicurare il rispetto dei principi della piena conoscenza degli atti istruttori, del contraddittorio<sup>10</sup>, della verbalizzazione, nonché della distinzione<sup>11</sup> tra funzioni istruttorie e funzioni decisorie rispetto all'irrogazione della sanzione<sup>12</sup>.

---

<sup>8</sup> Sul tema generale delle *authorities* si vedano gli scritti di: FRANCHINI, *Le Autorità amministrative indipendenti*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 1988, 549 s.; MASSERA, “*Autonomia*” e “*indipendenza*” nell'amministrazione dello Stato, in *Scritti in onore di M.S. Giannini*, Milano, 1988, III, 449 s.; VESPERINI, *Le funzioni delle Autorità amministrative indipendenti*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 1990, 415 s.; LONGOBARDI, *Le amministrazioni indipendenti. Profili introduttivi.*, in *Scritti per M. Nigro*, Milano, 1991, II, 173 s.;  *Mercati e amministrazioni indipendenti*, a cura di Bassi e Merusi, con i contributi di CARDI, CERULLI IRELLI, CLARICH, FALCON, MEZZACAPO, in *Il Mercato dei valori mobiliari*, Quaderni diretti da Bessone, Milano, 1993. Per l'esame del modello americano si veda: TESAURO, *Le Independent Regulatory Commissions*, Napoli, Jovene, 1966; mentre per un'analisi di diritto comparato si veda: D'ALBERTI, *Diritto amministrativo comparato. Trasformazioni dei sistemi amministrativi in Francia, Gran Bretagna, Stati Uniti*, Bologna, 1992, 97 ss.

<sup>9</sup> Sulla classificazione delle attività delle Autorità amministrative indipendenti: Clarich, *Garanzia del contraddittorio nel procedimento*, in *Dir. amm.*, 2004, 59 ss.

<sup>10</sup> Sulle eterogenee attività di regolamentazione, vigilanza, sanzione delle Autorità amministrative indipendenti cfr. Pajno, in *I garanti delle regole*, a cura di Cassese e Franchini, Bologna, Il Mulino, 1996, 107 ss.; D'Alberti, voce *Autorità indipendenti*, in *Enc. giur. Treccani*, IV, Roma, 1995, 1 ss.

<sup>11</sup> V. LONGOBARDI, *Autorità amministrative indipendenti e sistema giuridico istituzionale*, Torino, Giappichelli, 2004, 161 ss.

<sup>12</sup> Sul punto, vale la pena osservare che la sanzione, in ossequio al principio di legalità, deve trovare fonte espressa nella legge. Tuttavia, la giurisprudenza (così Cass. 16498/2003 e Cass. n. 936/2005) ha messo in luce come tale riserva non sia assoluta, ma relativa: nel senso che è possibile comminare sanzioni amministrative per violazioni di norme secondarie a condizione che sia la legge stessa a prevederlo. In proposito, la riserva di legge, in materia di sanzioni amministrative, non esclude che i precetti individuati dalla legge siano eterointegrati da norme regolamentari delegate, con la conseguenza che la riserva di legge resta assoluta e totale solo per quanto attiene alla determinazione della sanzione. In questo senso, il principio di legalità fissato dall'art. 1 della l. 689/81 si concreta in un regime di “riserva assoluta”, ma l'efficacia di tale riserva – a differenza della materia penale – non è di rango costituzione, poiché la materia delle sanzioni amministrative riconducibile all'art. 23 Cost., stabilisce solo una riserva di legge di natura relativa e opera sul piano della forza di legge ordinaria. Pertanto, l'introduzione di sanzioni amministrative mediante fonti secondarie, deve ritenersi legittima se consentito da una legge che la preveda anche per specifici settori. Sulla nozione di sanzione cfr. CASETTA, *Sanzione amministrativa*, in *Dig. (disc. Pubbl.) XIII*, 599; cfr. anche BOBBIO, *Sanzione*, in *Nss. D.I.*, XVI, Torino, 1969, 537; ZANOBINI, *Le Sanzioni amministrative*, Torino, 1924, p.1; KELSEN, *Teoria generale del diritto e dello Stato*, Milano, 1952, 18; CARNELUTTI, *Il valore della sanzione nel diritto*, in *Riv. Dir. Proc.*, 1955, I, 246; SANDULLI M.A., *Sanzioni amministrative*, in *Enc. giur. Treccani X*; PALIERO – TRAVI, *Sanzioni amministrative*, in *Enc. Giur. XI*, 346. Per una visione unitaria del fenomeno sanzionatorio, BANI, *Il potere sanzionatorio delle Autorità Indipendenti: spunti per un'analisi unitaria*, Torino, Giappichelli, 2000.

---

Deve, inoltre, considerarsi che il principio del contraddittorio è oramai penetrato nel processo di formazione degli atti di regolazione delle autorità nella veste di surrogato dell'assenza di legittimazione democratica dei poteri e della indipendenza di cui godono le *authorities*<sup>13</sup>.

Ciononostante, il procedimento *de quo* va tenuto distinto dal procedimento giurisdizionale, allo stesso modo in cui il “giusto procedimento” non può essere accostato al “giusto processo”. Soltanto quest'ultimo si svolge, infatti, davanti ad un giudice indipendente ed imparziale in quanto istituzionalmente “terzo” rispetto agli interessi in gioco. Nel giusto procedimento davanti alla Consob è garantito qualcosa di meno: *i*) la separazione tra funzioni istruttorie e decisorie; *ii*) l'obbligo per gli uffici della CONSOB di valutare, nel corso dell'istruzione, le memorie dell'interessato; *iii*) l'obbligo per la CONSOB di indicare nella motivazione le ragioni giuridiche ed i presupposti di fatto che hanno determinato la decisione, in relazione alle risultanze dell'istruttoria.

L'art. 195, d.lgs. n. 58 del 1998, regola piuttosto scarnamente con disposizioni di principio la procedura sanzionatoria: la CONSOB applica le sanzioni amministrative di propria competenza (previste dal titolo II, parte V, del t.u.f.) con provvedimento motivato previa contestazione degli addebiti agli interessati entro centottanta giorni dall'accertamento (ovvero entro trecentosessanta giorni, se l'interessato risiede o ha la sede all'estero), nonché previa valutazione delle deduzioni presentate dagli stessi interessati nei successivi trenta giorni<sup>14</sup>. Quest'ultimi possono, inoltre, richiedere *ex art. 187-septies*, sulla falsariga dell'art. 18, l. 689/81, l'audizione personale nello stesso termine in cui è possibile presentare deduzioni<sup>15</sup>.

La CONSOB, quindi, al pari delle altre Autorità amministrative indipendenti, per dare attuazione al principio della distinzione tra funzioni istruttorie e funzioni decisorie rispetto all'irrogazione della sanzione, ha succintamente regolamentato le modalità organizzative della procedura *de quo* con delibera attuativa del 21 giugno 2005, n. 15086. Al riguardo, l'art. 1 stabilisce che l'istruttoria dei procedimenti di applicazione delle sanzioni amministrative<sup>16</sup> è di competenza delle strutture operative secondo l'organizzazione interna della CONSOB, mentre le decisioni, in ordine all'applicazione delle sanzioni, sono adottate dalla Commissione.

---

<sup>13</sup> Si veda: TAR, Lombardia, Milano, Sez. III, 11 ottobre 2010, n. 6913, in ordine all'inapplicabilità ai procedimenti regolatori condotti dalle Autorità indipendenti delle regole dell'azione amministrativa, afferma che “*difatti, l'esercizio dei poteri regolatori da parte dell'autorità, poste al di fuori della tradizionale ripartizione dei poteri e al di fuori del circuito di responsabilità delineato dall'art. 95 Cost., è giustificato anche in base all'esistenza di un procedimento partecipativo, inteso come strumento della partecipazione dei soggetti interessati sostitutivo della dialettica propria delle strutture rappresentative. In assenza di responsabilità e di soggezione nei confronti del Governo, l'indipendenza e la neutralità delle Autorità può trovare un fondamento dal basso, a condizione che siano assicurate le garanzie del giusto procedimento e che il controllo avvenga poi in sede giurisdizionale. (sicché) la caduta del valore della legalità sostanziale deve essere compensata, almeno in parte, con un rafforzamento della legalità procedurale, sotto forma di garanzie del contraddittorio*”.

<sup>14</sup> Va da sé che l'obbligo di valutare memorie scritte e documenti in capo all'amministrazione sussiste ove queste siano pertinenti all'oggetto del procedimento. In arg.: POLICE, *La predeterminazione delle scelte amministrative. Gradualità e trasparenza nell'esercizio del potere discrezionale*, Napoli, 1997, 134; OCCHIENA, *Situazioni giuridiche soggettive e procedimento amministrativo*, Milano, 2000, 347; D'ALBERTI, *La visione e la voce: le garanzie di partecipazione ai procedimenti amministrativi*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, 2000, 1; CONTESSA, *L'art. 21 octies fra tutela delle garanzie procedurali e rischi di partecipazione inutile*, in *UA*, 2009, 1111.

<sup>15</sup> Articolo introdotto dalla legge comunitaria n. 62 del 2005.

<sup>16</sup> Si tratta delle sanzioni previste dall'art 163, comma 1, e dal Capo II del Titolo I-bis e dal Titolo II della Parte V del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.

---

L'art. 2 prevede, inoltre, che il procedimento inizia su impulso del responsabile della divisione competente per materia “*d'intesa con il funzionario generale incaricato*”, mentre la contestazione degli addebiti è formulata sulla base degli elementi acquisiti e dei fatti emersi a seguito dell'attività di vigilanza svolta dall'autorità.

La CONSOB, dunque, nella fase prodromica all'emanazione del provvedimento, deve individuare tutte le circostanze concrete che valgano a caratterizzare la fattispecie e siano rilevanti, nonché fornire le qualificazioni soggettive normativamente richieste ai fini della irrogazione delle sanzioni (i.e. amministratori, sindaci, direttore generale), in modo da consentire al soggetto interessato l'esercizio del diritto di difesa<sup>17</sup>.

In proposito, secondo le Sezioni Unite di Cassazione (sentenza n. 20935 del 2009) l'atto di contestazione introduttivo del procedimento deve contenere necessariamente: *i)* l'indicazione dei fatti rilevanti; *ii)* la loro qualificazione in termini di illecito; *iii)* l'imputazione dell'illecito, integrato da tali fatti, al responsabile<sup>18</sup>. Ed in questo senso, vale la pena precisare che la contestazione comunicata all'interessato deve essere quanto più completa ed analitica possibile, essendo conseguentemente precluso all'Autorità la possibilità di motivare la sanzione sulla base di fatti non contestati o documenti non indicati ovvero resi non disponibili<sup>19</sup>. Sicché, l'accertamento dell'illecito deve avvenire nel corso del contraddittorio con l'interessato e secondo una disciplina procedurale scandita per competenze ripartite internamente tra uffici diversi e con termini predeterminate, in base all'art. 3, a mente del quale: “*La Divisione competente per materia, ricevute le deduzioni o scaduto il termine per la loro presentazione, trasmette all'Ufficio Sanzioni Amministrative, di cui al successivo art. 4, gli atti del procedimento con proprie valutazioni. La trasmissione avviene almeno centocinquanta giorni prima della scadenza del termine di conclusione del procedimento*”.

Si è voluto, dunque, scindere all'interno del procedimento il potere istruttorio da quello decisorio per meglio conformarne il profilo di legittimità alle regole del “giusto procedimento”. In particolare, l'ufficio sanzioni permette una delibazione di secondo grado della fattispecie, poiché spetta a questo secondo ufficio procedere alla qualificazione giuridica del fatto accertato dagli uffici e quindi quantificare la (proposta di) sanzione. Il successivo comma del medesimo articolo dispone appunto che l'Ufficio Sanzioni Amministrative (c.d. USA), esamina gli atti del procedimento “*con particolare riguardo alle deduzioni difensive prodotte dagli interessati*” e solo dopo “*formula le proprie conclusioni in ordine alla sussistenza o meno della violazione contestata e alla quantificazione della eventuale sanzione da applicare*”. A conclusione della procedura, il terzo comma stabilisce che la relazione dell'Ufficio Sanzioni Amministrative è trasmessa per la decisione alla Commissione la quale – va da sé – non è vincolata alle risultanze propositive avendo competenza decisionale piena.

---

<sup>17</sup> Cfr. Cass. 6408/96; Cass. 6838/95. Si veda anche Corte di Appello di Torino 26.4.2010 in cui si afferma che “*il contraddittorio e il diritto di difesa, nella fase amministrativa prodromica all'emanazione dell'ordinanza ingiunzione, restano incentrati sul fatto, individuato in tutte le circostanze concrete che valgano a caratterizzarlo e siano rilevanti ai fini della pronuncia del provvedimento finale*”.

<sup>18</sup> Secondo Cass. n. 7262/90, il contraddittorio deve essere puntualmente attuato e ricostruito ogniquale volta nel corso dell'attività istruttorio emergano circostanze nuove, ed idonee a modificare “*il nucleo del fatto contestato, inteso nella sua fenomenologia obiettiva e subiettiva*”. Tale regola si applica anche nel procedimento sanzionatorio amministrativo che richiede la connessione tra esercizio del diritto di difesa, da un lato, e contestazione della violazione, dall'altro.

<sup>19</sup> Cfr. T.A.R. Lazio, 31 dicembre 2005, n. 15180, in *Foro amm. TAR*, 2005, 3956. In dottrina, si veda: M. Condemni, *Commento all'art. 195, in Il testo unico dell'intermediazione finanziaria*, a cura di Rabitti Bedogni, Milano, Giuffrè, 1998, 1070 ss.

---

Pertanto, appare problematico sostenere, sulla base della ricognizione normativa effettuata, che l'eventuale violazione della procedura in esame possa rimanere senza conseguenze sulla validità del provvedimento, così da ascrivere al novero delle irregolarità procedurali sanabili per assicurare la garanzia del risultato utile dell'azione amministrativa.

### 3. La violazione dell'obbligo di motivazione.

Da quanto detto, balza subito agli occhi che la legge n. 262/2005, per un verso, attrae, ai fini della partecipazione al procedimento<sup>20</sup> e all'accesso degli atti, la piena applicabilità delle regole di cui alla l. n. 241 del 1990, per altro verso, pone il contraddittorio e la piena conoscenza degli atti istruttori come regole essenziali, "quasi a dire che il modello partecipativo di cui alla l. n. 241 non sia sufficiente a soddisfare la giurisdizionalizzazione"<sup>21</sup> del procedimento davanti alla Consob.

Appare allora chiaro come l'applicazione del principio affermato dalla Corte di Appello genovese dell'irrilevanza dei vizi formali del procedimento CONSOB si ponga in contrasto con i principi del contraddittorio, della conoscenza degli atti istruttori, della verbalizzazione, nonché della distinzione tra funzioni istruttorie e funzioni decisorie. Con riferimento alla citata decisione, va tenuto, peraltro, conto della diversa disciplina, di primo o secondo grado, dei due procedimenti. In questo senso, dovrebbe già di per sé essere dirimente la considerazione che il ricorso al prefetto configuri un ricorso gerarchico improprio e facoltativo, poiché già è stato effettuato l'accertamento della violazione che, ai sensi del comma 1, dell'art. 200, CDS, "deve essere immediatamente contestata tanto al trasgressore quanto alla persona che sia obbligata in solido al pagamento della somma dovuta". Nel procedimento di secondo grado davanti al prefetto, l'accertamento del fatto o, quantomeno, la sua contestazione è stata già effettuata in un previo procedimento di cui è stato redatto processo verbale. Nel procedimento sanzionatorio davanti alla CONSOB tale presupposto procedimento non sussiste.

La questione in punto di vertice riguarda, quindi, la rilevanza delle regole che governano il procedimento, alla cui inosservanza occorre attribuire la qualificazione della violazione di legge. Se, come visto, l'interessato ha il diritto di prendere posizione sulla contestazione, al fine di incidere sul processo di formazione della decisione della Commissione, non appare allora revocabile in dubbio che l'Autorità, ove procedesse all'irrogazione di una sanzione senza valutare le deduzioni dell'interessato ovvero senza una adeguata motivazione, incorrerebbe in una violazione tipizzata *ex lege* del principio del contraddittorio<sup>22</sup>.

---

<sup>20</sup> Per una critica relativa all'incompletezza della l. 15 del 2005 in ordine alla mancanza di una disciplina generale sulla partecipazione ai procedimenti più importanti, che ne avrebbero maggiore bisogno MATTARELLA, *Le dieci ambiguità della legge n. 15 del 2005*, in *Giur. dir. amm.*, 2005, 818 ss.

<sup>21</sup> Così, ZUCCONI GALLI FONSECA, *Il contraddittorio davanti alle Autorità amministrative indipendenti e la legittimazione ad impugnare i loro provvedimenti*, in *Giur. comm.*, 2009, 2, 342 ss.

<sup>22</sup> Sulla motivazione del provvedimento amministrativo: GIANNINI, *Motivazione dell'atto amministrativo*, in *EdD*, XXVII, Milano, 1977; IANNO'ITA, *La motivazione come modo di attuazione del principio di imparzialità amministrativa*, in *Scritti Mortati*, Milano, 1977, II, 210; ANDREANI, *Idee per un saggio sulla motivazione obbligatoria dei provvedimenti amministrativi*, in *DP AMM*, 1993, 1 ss.; NIGRO, *Procedimento amministrativo e tutela giurisdizionale contro la pubblica amministrazione*, in *Scritti giuridici*, III, Milano, 1996, 1435; III, 65; ROMANO TASSONE, *Motivazione nel diritto amministrativo*, in

---

Con riferimento all'obbligo di motivazione posto dall'art. 24, comma 2, l. 262/2005 – secondo il quale gli atti delle Autorità amministrative indipendenti devono essere motivati e la motivazione deve indicare le ragioni giuridiche ed i presupposti di fatto che hanno determinato la decisione in relazione alle risultanze dell'istruttoria – la giurisprudenza considera comunque sufficiente un provvedimento dotato di un *minimum* di motivazione.

D'altra parte, lo svilimento dell'obbligo di motivazione - ad eccezione del divieto di motivazione postuma anche alla luce del regime processuale attuale<sup>23</sup> - è, peraltro, *ius receptum* in giurisprudenza in ragione dell'ammissibilità della motivazione *per relationem*, richiedendosi alla p.a. il solo rispetto dell'onere di richiamare puntualmente l'atto ispettivo sulla base del quale viene modulato il provvedimento sanzionatorio<sup>24</sup>.

Per quanto concerne invece la violazione dell'obbligo da parte dell'Autorità di motivare i criteri adottati per la determinazione del *quantum* della sanzione, la giurisprudenza ritiene che la quantificazione della sanzione debba risultare congrua ed adeguata, ma che non sussista un obbligo specifico di motivare sul punto essendo sufficiente il rinvio ai criteri legali<sup>25</sup>. Ne consegue che, il difetto di motivazione del provvedimento, in ordine alla commisurazione

---

DDP, XIII, app., Torino, 1997, 683; BERGONZINI, *Difetto di motivazione del provvedimento amministrativo ed eccesso di potere*, in *DA*, 2000, 2, 282 ss; BACCARINI, *Motivazione ed effettività della tutela*, in *E4-TAR*, 2001, 10, 3311 ss; POLICE, *L'illegittimità dei provvedimenti amministrativi alla luce della distinzione tra vizi formali e vizi sostanziali*, in *D AMM*, 2003, 4, 735; TRIMARCHI BANFI, *Illegittimità ed annullabilità del provvedimento amministrativo*, in *DP AMM*, 2003, 2, 409; MARINO, *Giudice amministrativo, motivazione degli atti e potere dell'amministrazione*, in *G. CIV*, 2003, 1, 338; MATTARELLA, *L'attività*, in *Trattato di diritto amministrativo* (diretto da Cassese, parte generale, I, Milano, 2003; MATTARELLA, *Il provvedimento*, in *Trattato di diritto amministrativo* (diretto da Cassese, parte generale, I, Milano, 2003; PARISIO, *Vizi formali, procedimento e processo amministrativo*, Milano, 2004; SCOCA, *I vizi formali nel sistema delle invalidità dei provvedimenti amministrativi*, in *Vizi formali, procedimento e processo amministrativo* (a cura di) Parisio, Milano, 2004; SANDULLI M.A., *Riforma della legge 241/1990 e processo amministrativo: introduzione al tema*, in *Riforma della legge 241/1990 e processo amministrativo* (a cura di) Sandulli M.A., Milano, 2006, 5; MATTARELLA, *Il declino della motivazione*, in *GDA*, 2007, 6; CERULLI IRELLI, *Note critiche in materia di vizi formali degli atti amministrativi*, in *D PUBBL*, 2004, 1, 187; CERULLI IRELLI, *Principi del diritto amministrativo*, Torino, 2005; MONTEDORO, *Potere amministrativo, sindacato del giudice e difetto di motivazione*, in *www.giustamm.it*, 2006; CERULLI IRELLI, *Sui principi dell'azione amministrativa e la disciplina del procedimento*, in *Il procedimento amministrativo* (a cura di) Cerulli Irelli, Napoli, 2007, 23; FERRARA L., *Motivazione ed impugnabilità degli atti amministrativi*, in *E4-TAR*, 2008, 4, 1193; FERRARA L., *La partecipazione tra illegittimità e illegalità. Considerazioni sulla disciplina dell'annullamento non pronunciabile*, in *DA*, 2008, 1, 103; AA.VV. (a cura di) CARIGELLA, PROTTO, *Il nuovo procedimento amministrativo*, Roma, 2009; CHIEPPA R., *Le nuove forme di esercizio del potere e l'ordinamento comunitario*, in *RIDPC*, 2009, 6, 319 ss.

<sup>23</sup> Cfr. T.A.R. Reggio Calabria, Sez. I, 17 novembre 2010 n. 1319. In dottrina: OCCHIENA, *Il divieto di integrazione in giudizio della motivazione ed il dovere di comunicazione dell'avvio dei procedimenti ad iniziativa di parte: argini a contenimento del sostanzialismo*, in *E4-TAR*, 2002, 2, 255; PARISIO, *Motivazione postuma, qualità dell'azione amministrativa e vizi formali*, in *E4-TAR*, 2006, 12, 3087.

<sup>24</sup> Per quanto riguarda l'eccezione di carenza di motivazione, avanzata nei giudizi di opposizione, vale la pena osservare che nel diritto amministrativo l'integrazione del contenuto di un atto mediante il rinvio ad altri documenti è ammissibile a condizione che questi siano chiaramente indicati nell'atto che li richiama e resi disponibili all'interessato: Cass. 4588/01 e Cass. Sez. Un. 327/1990. Cfr. C. Stato, sez. IV, 15 maggio 1995, n. 330; TAR del Lazio n. 13741 del 2002; Corte di Appello di Milano 26.01/30.03.2010, in *Bollettino CONSOB*, aprile 2010, n. 1.

<sup>25</sup> Secondo la costante giurisprudenza di legittimità, "nel procedimento di opposizione a sanzione amministrativa pecuniaria la motivazione dell'ordinanza-ingiunzione in ordine alla concreta determinazione della sanzione non assume rilievo, risolvendosi semplicemente nell'esposizione dei criteri seguiti dall'Autorità ingiungente per pervenire alla liquidazione della somma pretesa", con la conseguenza che "il giudice dell'opposizione, investito della questione relativa alla congruità della sanzione, non è chiamato propriamente a controllare la motivazione dell'atto sul punto ma a determinare la sanzione applicando direttamente i criteri previsti dall'art. 11 l. n. 689 del 1981" (Cassazione civile, sez. II, 19 marzo 2007, n. 6417; Cassazione civile, sez. I, 10 dicembre 2003, n. 18811).

---

della sanzione, non costituisce di per sé vizio invalidante l'atto, in quanto il giudice investito dell'opposizione è comunque tenuto ad un' autonoma decisione al riguardo<sup>26</sup>.

Con riferimento, infine, alla violazione da parte dell'Autorità procedente del termine di 180 giorni decorrente dalla contestazione per la conclusione del procedimento amministrativo, si registrano almeno due orientamenti giurisprudenziali: entrambi inveranti un presunto principio di irrilevanza dei vizi del procedimento CONSOB<sup>27</sup>. In particolare, secondo le Sez. Un. di Cassazione del 30.9.2009 n. 20929, sono del tutto irrilevanti, come si vedrà appresso, i vizi del procedimento *de quo*, attesa la natura vincolata del provvedimento e la tassatività delle violazioni contestate, con l'effetto di sanare tutti i vizi del procedimento<sup>28</sup>.

#### 4. Il contraddittorio come principio informatore del procedimento davanti alla CONSOB.

Sulla rilevanza del principio del contraddittorio - all'indomani dell'adozione della normativa sul procedimento sanzionatorio davanti alla CONSOB - si è cimentato quel filone giurisprudenziale che, in sede di opposizione alle sanzioni amministrative irrogate dalla Commissione, si è occupato della legittimità del procedimento *de quo*<sup>29</sup>. Al riguardo, la posizione della giurisprudenza si attesta ormai sul rispetto del principio del contraddittorio da parte del procedimento in parola, poiché ammette comunque nella prima fase istruttoria le deduzioni difensive dei destinatari della sanzione<sup>30</sup>.

---

<sup>26</sup> Cfr. Cassazione civile, sez. lav., 11 aprile 2001, n. 5443.

<sup>27</sup> Secondo Cass. 12697/2000, con specifico riferimento al procedimento di irrogazione delle sanzioni amministrative previste in tema di intermediazione finanziaria, disciplinato dall'art. 195 del d.lgs. n. 58 del 98 "il termine di 180 giorni per la formulazione da parte della Consob della proposta sanzionatoria, stabilito dal Reg. Consob n. 12697 del 2000, non ha natura perentoria, né l'emissione della proposta sanzionatoria oltre il predetto termine presenta per questo solo fatto profili di illegittimità, attesa la inidoneità del Reg. interno a modificare le disposizioni sul procedimento di irrogazione delle sanzioni amministrative dettate dalla legge n. 689/1981". In questo senso, "è senz'altro corretto escludere che una decadenza, non comminata dalla legge che compiutamente disciplina una data materia, possa essere introdotta mediante un Regolamento, adottato in esecuzione di una diversa legge, che a quella materia non ha affatto riguardo".

<sup>28</sup> Sotto connesso profilo, è dibattuta, inoltre, in giurisprudenza l'individuazione del "dies a quo" per l'irrogazione delle sanzioni amministrative che deve effettuarsi nel termine di 180gg dall'accertamento (ultimo comma dell'art. 195 d.lgs. n. 58 del 1998, c.d. tuf). In altri termini, occorre capire a quale momento della complessa fattispecie in esame debba essere riferita la predetta data: il momento della consumazione dell'illecito; il momento dell'accertamento dell'illecito; il momento della contestazione degli addebiti. Secondo una prima tesi, sostenuta da alcune Corti di merito e avallata dalla Cassazione il termine decorre dal momento in cui l'Autorità abbia raccolto tutti i dati indispensabili, ai fini della valutazione dei fatti e della loro qualificazione in termini di illecito, integrato dagli estremi oggettivi e soggettivi del caso (Cfr. Cass. 3043/2009; Corte di Appello di Venezia del 10.6.2009; Corte di Appello di Milano 04.11./02.04.2010). Secondo la Corte di Appello di Roma, invece, il termine decorre dal momento della contestazione degli addebiti; così Corte di Appello di Roma 07.06./30.06.2010, in Bollettino CONSOB, luglio 2010, n. 1.

<sup>29</sup> Cfr. Pajno, *Il giudice delle Autorità amministrative indipendenti*, in *Dir. proc. amm.*, 2004, 617 ss., sottolinea come il contraddittorio debba seguire uno sviluppo coerente dell'art. 97 Cost. e, a tal fine, la legge modello appare quella dell'Autorità garante della concorrenza, n. 287 del 1990.

<sup>30</sup> La distinzione tra organi preposti alla fase istruttoria e decisionale è sufficiente, da un lato, a garantire l'esigenza che il soggetto decidente rimanga libero di decidere in piena autonomia sulla scorta degli elementi raccolti durante la fase istruttoria, dall'altro, che lo stesso sia adeguatamente informato su tutti gli aspetti fattuali, normativi e logico/

---

Tale prospettazione sulla base delle considerazioni già svolte appare però riduttiva. Non si vede in effetti, la ragione per la quale il contraddittorio dovrebbe confinarsi nella fase iniziale senza estendersi a tutta la fase istruttoria. A mio avviso, sarebbe necessario consentire la partecipazione dell'interessato anche davanti all'Ufficio sanzioni amministrative, benché la Commissione non sia in alcun modo vincolata alle conclusioni dell'Ufficio sanzioni amministrative. Non è dato, infatti, comprendere le ragioni per cui all'interessato sia preclusa la partecipazione alla fase preposta al collegamento logico giuridico tra accertamento dei fatti e qualificazione giuridica della fattispecie e, dunque, sua tipizzazione come illecito, nonché relativa valutazione in ordine alla gravità della sanzione.

Mi pare, quindi, che l'omessa partecipazione dell'interessato in questa seconda fase dell'istruttoria integri una lesione del contraddittorio<sup>31</sup>. Come credere, del resto, che la Commissione non sia influenzata dalle conclusioni dell'ufficio precedente, con la conseguenza che ne risulta falsato il processo di formazione della volontà dell'autorità. Non si comprende, peraltro, il motivo della limitazione della partecipazione del destinatario dell'atto soltanto alla fase istruttoria antecedente alla determinazione conclusiva del procedimento<sup>32</sup> nella quale, invece, si procede alla qualificazione della fattispecie prima dell'eventuale irrogazione e quantificazione della sanzione. Ed in questo senso, parte della dottrina propende per un'estensione del contraddittorio oltre la prima fase istruttoria<sup>33</sup>, in quanto all'interessato non è consentito replicare alla relazione dell'Ufficio sanzioni amministrative che non viene nella prassi neppure comunicata alle parti<sup>34</sup>.

Un temperamento a tale regola, si rinviene nel fatto che l'Ufficio sanzioni amministrative non potrebbe allegare nuovi fatti nella sua relazione senza consentire all'interessato di essere sentito ovvero di presentare memorie. L'USA non potrebbe dunque sollevare, senza integrare il contraddittorio, nuove questioni rispetto a quelle trattate nella fase davanti alla divisione competente alla vigilanza, poiché, con riguardo ad esse, l'interessato non avrebbe modo di esercitare il proprio diritto di replica. Tale principio di matrice giurisprudenziale è stato adesso recepito anche dal legislatore del codice del processo amministrativo (d.lgs. n. 104 del 2010)

---

argomentativi, indispensabili per un'adeguata valutazione della fattispecie. Cfr. Corte di Appello di Brescia, sez. I, 3.12.2008/31.3.2009, in Bollettino CONSOB, Aprile 2009, n.2; Corte di Appello Brescia 3.12.200/17.2.2009 in Bollettino CONSOB Marzo 2009, n.1; Corte di Appello Torino 24.4/12.5.2009 in Bollettino CONSOB, maggio 2009, n.2.

<sup>31</sup> Secondo SCOGNAMIGLIO, *Il diritto di difesa nel procedimento amministrativo*, Milano, 2004, 39, (già) le regole procedurali dettate dalla l. 689/81, come appunto il contraddittorio, attribuiscono ai soggetti interessati autonome posizioni giuridiche soggettive.

<sup>32</sup> Infatti, come già sostenuto da Nigro il procedimento amministrativo, ancorché in questo caso di natura sanzionatorio, non può essere inteso soltanto come esercizio di autorità, ma è soprattutto misura di tale Autorità e dell'altrui libertà e, quindi, garanzia della libertà del privato nel rapporto con il "potere". In proposito, BUFFONI, *Il rango costituzionale del « giusto procedimento » e l'archetipo del « processo »*, in *Quad. cost.*, 2009, 278

<sup>33</sup> Di quest'avviso, ZUCCONI GALLI FONSECA, *Il contraddittorio davanti alle Autorità amministrative indipendenti e la legittimazione ad impugnare i loro provvedimenti*, in *Giur. comm.*, 2009, 2, 342 ss.

<sup>34</sup> Come noto, originariamente alla CONSOB spettava soltanto il potere istruttorio, mentre l'irrogazione della sanzione era di competenza del Ministero. Pertanto, il contraddittorio era previsto unicamente nella fase davanti all'autorità. In arg.: SASSANI - CARDI, *Le sanzioni amministrative*, in *Intermediari finanziari, mercati e società quotate*, a cura di Patroni Griffi, Sandulli, Santoro, Torino, Giappichelli, 1999, 1267; CONDEMI, in Capriglione, *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, II, Padova, Cedam, 2001, 1118.

---

all'art. 73, comma 3, in base al quale “*Se ritiene di porre a fondamento della sua decisione una questione rilevata d'ufficio, il giudice la indica in udienza dandone atto a verbale. Se la questione emerge dopo il passaggio in decisione, il giudice riserva quest'ultima e con ordinanza assegna alle parti un termine non superiore a trenta giorni per il deposito di memorie*”<sup>35</sup>.

Va, però, ribadito sul punto che la netta cesura tra la fase di accertamento del fatto e la sua qualificazione in termini di illecito alla luce della fattispecie normativa applicabile non comporta un venire meno dell'interesse del destinatario a contraddire anche nella seconda fase<sup>36</sup>. D'altra parte, sarebbe anche in linea con il buon andamento oltre che con il principio del contraddittorio estendere la partecipazione dell'interessato anche nella seconda fase istruttoria<sup>37</sup>. La completezza del contraddittorio trova infatti conferma e appiglio consistente nella tendenziale giurisdizionalizzazione delle funzioni delle Autorità indipendenti.

Altre critiche si appuntano, poi, sul fatto che la mancata interlocuzione dell'interessato in merito alla quantificazione della sanzione non consenta all'interessato la possibilità di svolgere controdeduzioni in merito a tale profilo.

In proposito, secondo le citate Sez. un., di Cassazione (n. 20935 del 2009), il principio del contraddittorio non si estende a tale profilo in quanto i precetti costituzionali attinenti al diritto di difesa ed il giusto processo riguardano solo il giudizio (che si svolge innanzi il giudice) e non il procedimento amministrativo, ancorché rivolto all'emanazione di provvedimenti incidenti su diritti soggettivi<sup>38</sup>. In realtà, anche nei procedimenti penali di primo grado, l'imputato non può interloquire in merito alla determinazione della pena nel senso che è il giudice che, assegnato al fatto oggetto di imputazione la più corretta qualificazione giuridica sulla base del materiale probatorio acquisito, gradua corrispondentemente la relativa pena.

In base alle considerazioni che precedono, il richiamo al “giusto procedimento” e (al) “giusto processo” esemplifica, quindi, le differenze sul piano delle tutele che il primo realizza non solo attraverso una partecipazione, per così dire, “passiva” dell'interessato, ma grazie a tecniche e modalità organizzative che, pur non garantendo il principio della parità delle armi davanti ad un giudice terzo ed imparziale, assicurino un sufficiente tasso di contraddittorio. Per la verità tale differenza tende ormai a svanire soprattutto in ambito europeo, sia con la Carta di Nizza

---

<sup>35</sup> In proposito, il principio della c.d. sentenza della “terza via” – che la giurisprudenza ha desunto sulla base dell'art. 183 c.p.c., ritenendo nulla la sentenza che risolve il caso su una questione non sollevata dalle parti, ma rilevata dal giudice senza che sulla medesima si sia formato il contraddittorio tra le parti – è stato recepito dall'art. 384, 3° comma, c.p.c. in seguito alla novella del 2006.

<sup>36</sup> Cfr. Corte di Appello Genova, sez. I, decreto del 18.3/8.4 2009, in Bollettino CONSOB 2009, maggio, n. 1 in cui si afferma: “*Le ragioni per cui CONSOB ha voluto attuare uno sdoppiamento della fase istruttoria tra Divisione competente e U.S.A. non appaiono di immediata percezione, ma nel momento in cui, esercitando il conferito potere di regolamentazione, ciò ha fatto, doveva assicurare, nei due fondamentali snodi dell'istruttoria in tal modo disciplinata, il rispetto del contraddittorio, giusta la previsione normativa in precedenza citata, previsione che ovviamente consente la disciplina della modalità realizzative del principio, ma non tollera una sua elusione. E certamente può ritenersi non solo un'elusione formale, dal momento che davanti all'U.S.A. il procedimento non si svolge più in contraddittorio (si ricorda che gli interessati hanno potuto replicare solo nei confronti delle valutazioni della Divisione), ma anche sostanziale, con particolare riferimento alla quantificazione della sanzione da applicare*”.

<sup>37</sup> Sulla partecipazione al procedimento come strumento indispensabile ai fini della completezza dell'istruttoria cfr. VIRGA, *La partecipazione al procedimento amministrativo*, Milano, 1997, 25; GALLO, *La partecipazione al procedimento*, in AA.VV., *Lezioni sul procedimento amministrativo*, Torino, 1992, 56.

<sup>38</sup> V. Corte di Appello Catanzaro, sez. III, decreto del 10.2/6.3 2009, in Bollettino CONSOB, n. 2; cfr. Corte di Appello di Firenze, sez. I, decreto del 19.5/14.09.2006.

---

che con il Trattato di Lisbona<sup>39</sup>.

Sicché, la realizzazione del principio del contraddittorio ancorché incompiuto - lungi dal costituire un'applicazione dell'art. 6 della Convenzione Europea per la salvaguardia dei diritti dell'uomo - costituisce, tuttavia, paradigma della neutralità richiesta nel procedimento in esame ponendosi, dunque, quale regola di validità del provvedimento di irrogazione della sanzione.

## 6. L'art. 21-octies, secondo comma, nel giudizio di opposizione alle sanzioni CONSOB.

Le conclusioni raggiunte, in ordine all'annullamento del provvedimento sanzionatorio in presenza di violazione del procedimento CONSOB<sup>40</sup>, vanno adesso confrontate<sup>41</sup> con l'art. 21-octies, secondo comma, l. 241/90, in base al quale “Non è annullabile il provvedimento adottato in violazione di norme sul procedimento o sulla forma degli atti qualora, per la natura vincolata del provvedimento, sia palese che il suo contenuto dispositivo non avrebbe potuto essere diverso da quello in concreto adottato. Il provvedimento non è comunque annullabile per mancata comunicazione dell'avvio del procedimento qualora l'amministrazione dimostri in giudizio che il contenuto del provvedimento non avrebbe potuto essere diverso da quello adottato”<sup>42</sup>.

La disposizione citata pare, dunque, modificare, all'interno del procedimento amministrativo, il *trade off* tra il fine di garanzia e quello dell'efficienza.

Il provvedimento amministrativo non è infatti annullabile, ancorché viziato, con la conseguenza che restano sanati con effetto retroattivo tutti i vizi procedurali, in relazione a provvedimenti vincolati (quali quelli di applicazione di sanzioni previste per legge), laddove “sia palese” che il contenuto dispositivo del provvedimento non sarebbe stato diverso da quello in concreto adottato. Pertanto, il legislatore della l. 15/2005 ha voluto privilegiare il risultato del provvedimento piuttosto che il pedissequo rispetto del formalismo procedimentale<sup>43</sup>, dal momento che la viola-

---

<sup>39</sup> CASTIELLO, *Il principio del giusto procedimento. Dalla sentenza n. 13 del 1962 alla sentenza n. 104 del 2007 della Corte Costituzionale*, in *Foro amm.-CDS*, 1, 269, 2008.

<sup>40</sup> Sulla distinzione tra vizi formali e vizi procedurali: CANNADA BATOLI, *Interesse (Diritto Amministrativo)*, in *EdD*, XXII, Milano, 1972; MORBIDELLI, *Invalità ed irregolarità*, in *Annuario dell'Associazione italiana degli studiosi del processo amministrativo*, 2002, Milano, 2003; TRIMARCHI BANFI, *Illegittimità e annullabilità del provvedimento amministrativo*, in *DP AMM*, 2003; GALETTA, *Violazione di norme sul procedimento e annullabilità del provvedimento*, Milano, 2003, 152; SCOCA, *I vizi formali nel sistema delle invalidità dei provvedimenti amministrativi*, in *Vizi formali, procedimento e processo amministrativo* (a cura di) PARISIO, Milano, 2004; CERULLI IRELLI, *Considerazioni in tema di sanatoria di vizi formali*, in *Vizi formali, procedimento e processo amministrativo* (a cura di) Parisio, Milano, 2004; SORRENTINO, *Spunti di riflessione per una applicazione vincolata del comma 2 dell'art. 21 octies della legge n. 241/1990*, in *www.giustamm.it*, 2007.

<sup>41</sup> Cfr da ultimo: MONTEDORO, *Mercato e potere amministrativo*, Editoriale scientifica, 2010, 267 ss.

<sup>42</sup> V. LONGOBARDI, *La legge n. 15/2005 di riforma della legge n. 241 del 1990. Una prima valutazione*, disponibile su *www.giustamm.it*.

<sup>43</sup> In questo senso, si è parlato di un recupero del ruolo del provvedimento rispetto al procedimento a causa dell'insofferenza verso una concezione eccessivamente formalistica e delle conseguenze pregiudizievoli ad essa connesse (*i.e.* perdite di tempo e spreco di risorse). In proposito, FRACCHIA - OCCHIENA, *Teoria dell'invalidità dell'atto amministrativo e art. 21-octies, l. 241/1990: quando il legislatore non può e non deve*, in *www.giustamm.it*.

---

zione di regole formali - senza degradare in mera irregolarità - costituisce vizio non invalidante laddove (sia palese che) il contenuto del provvedimento non avrebbe potuto essere diverso.

In base alle considerazioni svolte, pare quindi corretto ritenere che il primo periodo del secondo comma dell'art. 21-*octies* metta a disposizione del giudice un criterio per selezionare *ex post* - a differenza di quello della "prognosi postuma" per il delitto tentato - quelle violazioni che costituiscono vizio invalidante da quelle che invece non lo sono, secondo una valutazione della portata non invalidante del vizio compiuta in concreto<sup>44</sup>. In questo senso, il termine palese sembra, per l'appunto, delimitare "*il limite oggettivo di rilevanza dell'annullabilità del provvedimento*"<sup>45</sup>. Con riguardo alla questione se la mancanza di alternative al contenuto dell'atto impugnato debba essere introdotta in via di eccezione ovvero di azione, si ritiene che, in ragione del principio acquisitivo della prova, il giudice possa decidere indipendentemente dal fatto che la prova sia indicata dall'amministrazione, dallo stesso ricorrente ovvero sia disposta d'ufficio<sup>46</sup>. Il secondo periodo dell'art. 21-*octies* sembra, invece, innestare nel diritto amministrativo il principio del raggiungimento dello scopo, in base al quale "*la nullità non può essere mai pronunciata, se l'atto ha raggiunto lo scopo a cui è destinato*" (art. 156, comma 3, c.p.c.). Così però non è: nel caso, ad esempio, di nullità della notificazione, questa è sanata - ai sensi dell'art. 164, comma 3, c.p.c. - dalla costituzione del convenuto perché il destinatario dell'atto, nonostante il vizio, ha avuto comunque conoscenza della citazione (*i.e.* il fine è stato raggiunto); viceversa, la mancata comunicazione dell'avvio del procedimento non è sanata per il raggiungimento del fine a cui la comunicazione è preposta, ovvero, la partecipazione del privato al procedimento<sup>47</sup>.

Ne consegue, sul piano processuale, che la p.a., in ipotesi di omessa partecipazione dell'interessato, debba passare attraverso una "prova di resistenza", dimostrando che, pure nel caso in cui l'interessato avesse partecipato, la sua decisione non sarebbe stata comunque diversa da quella in concreto assunta. Ciononostante, i giudici dovrebbero comunque dare la preferenza ad una interpretazione restrittiva della regola in parola, privilegiando il ricorrente che lamenti una concreta ed effettiva lesione del diritto di difesa specificamente conculcato o compreso dall'azione della CONSOB.

In effetti, la mancata valutazione, nel corso del procedimento, degli elementi indicati in giudizio dal ricorrente può talvolta implicare questioni "*non facilmente risolvibili se non con valutazioni di merito che appaiono precluse al giudice amministrativo*"<sup>48</sup>.

---

<sup>44</sup> Secondo la tesi c.d. processualistica il nuovo regime dell'annullamento viene ridimensionato alla luce della valenza processuale della norma "perché la circostanza che il contenuto non possa essere diverso, oggi accertabile dal giudice, priva il ricorrente dell'interesse a coltivare un giudizio (c.d. carenza di interesse ad agire), da cui non potrebbe ricavare alcuna concreta utilità". In proposito, si veda: CHIEPPA, *Il nuovo regime dell'invalidità del provvedimento amministrativo*, relazione tenuta al Convegno "*Le nuove regole dell'azione amministrativa*", svoltosi il 25-26 novembre 2005 a Saint Vincent, organizzato dal Tar della Valle d'Aosta, disponibile su [www.giustamm.it](http://www.giustamm.it).

<sup>45</sup> Cfr. Cons. St., Sez. V, 19 marzo 2007, n. 1307.

<sup>46</sup> Con riferimento a quest'ultima ipotesi, vale la pena osservare che la norma citata non pone certo a carico del giudice l'obbligo di ricercare la prova in quanto al giudice amministrativo non può essere chiesto il compito di fare il lavoro dell'amministrazione.

<sup>47</sup> Di quest'avviso, CHIEPPA, *Il nuovo regime dell'invalidità del provvedimento amministrativo*, relazione tenuta al Convegno "*Le nuove regole dell'azione amministrativa*", svoltosi il 25-26 novembre 2005 a Saint Vincent, organizzato dal Tar della Valle d'Aosta, disponibile su [www.giustamm.it](http://www.giustamm.it).

<sup>48</sup> Così Cons. St., Sez. V, 19 marzo 2007, n. 1307.

---

Nonostante tale lettura restrittiva dell'art. 21-*octies*, il provvedimento CONSOB - a mio avviso - deve comunque essere annullato in caso di violazione del procedimento<sup>49</sup>. D'altra parte, il procedimento in esame non è diretto ad una ponderazione comparativa degli interessi privati coinvolti dall'esercizio di un pubblico potere, ma costituisce un modello di attività "paragiurisdizionale" a metà strada tra il procedimento amministrativo e quello giurisdizionale<sup>50</sup>. In questo senso, l'applicazione dell'art. 21-*octies* svaluterebbe il significato del riferimento alle regole del "giusto procedimento" che, pur se affievolite rispetto ai procedimenti giurisdizionali, per un verso, consentono a chi non è ancora destinatario del provvedimento sanzionatorio di replicare, durante lo svolgimento del procedimento, alle contestazioni addebitate prima ancora che venga irrogata la sanzione amministrativa, per un altro, impongono alla CONSOB l'obbligo di valutare le deduzioni promosse dall'interessato.

Nell'ipotesi in cui la giurisprudenza si orientasse, invece, nel senso di applicare l'art. 21-*octies*, comma secondo, rifiutandosi di non colpire con il rimedio invalidatorio i provvedimenti adottati in violazione delle regole del contraddittorio, la CONSOB - lungi dal ritenersi "assolta" dal rispetto del "giusto procedimento" - dovrebbe attenersi al rispetto "scrupoloso" della procedura *de quo*, per le seguenti considerazioni: *i*) è di palmare evidenza, anche sotto un profilo tuzioristico, che all'interessato, a prescindere dalla decisione del giudice, sarebbe in radice negata la possibilità di "giocarsi le proprie carte" nel procedimento sanzionatorio; *ii*) la CONSOB nel perseguimento del proprio interesse primario di riferimento (*i.e.* accertare gli illeciti e punire i responsabili) deve tener conto anche degli interessi privati incisi alla luce del principio di proporzionalità che, (anche) con riferimento ai costi per l'interessato legati al fatto di dover promuovere un giudizio di opposizione dagli esiti quanto mai incerti, impone il minor sacrificio degli interessi privati; *iii*) il provvedimento di applicazione delle sanzioni dal momento che è pubblicato per estratto nel Bollettino della CONSOB<sup>51</sup> determina un pregiudizio per l'immagine dell'interessato; *iv*) il giudice trarrà convincimento dall'attività di ricerca ed accertamento dei fatti della CONSOB perché "ammantata di particolare autorevolezza, data la fonte"<sup>52</sup>; ed infine, *v*) militano (in favore di tale soluzione) finalità deflative del

---

<sup>49</sup> Le conclusioni qui raggiunte trovano, poi, parziale conferma nella pronuncia del Cons. St., VI, 2 ottobre 2007, n. 5085 che, in presenza di una violazione del contraddittorio endoprocedimentale, afferma come ".... in un sistema procedimentale puntualmente scandito da apposite norme procedimentali, quale quello davanti all'A.G.C.M., non può utilmente invocarsi, come ha fatto il giudice di prime cure, l'art. 21-*octies* della legge n. 241 del 1990, perché la conclusione dell'istruttoria simultanea alla contestazione di fatti nuovi ed autonomi da quelli originariamente contestati, pone il procedimento in uno stato tale da rendere estremamente difficile, se non praticamente impossibile, all'Amministrazione di provare in giudizio che "il contenuto del provvedimento finale non avrebbe potuto essere diverso da quello in concreto adottato". A ben vedere, anzi, la norma è di dubbia applicazione ad un caso siffatto, in cui non è mancata la mera comunicazione dell'avvio di procedimento, ma un'intera sequenza di momenti di contraddittorio, la cui assenza, in una materia caratterizzata da complessi accertamenti e valutazioni tecnico-economiche, nonché da rilevantissimi profili sanzionatori, non può ridursi ad un mero vizio formale del provvedimento finale, costituendo il corretto contraddittorio procedimentale un modo di essere intrinseco all'esercizio del potere, cioè un momento "sostanziale" dell'esercizio dei poteri accertativo - sanzionatori dell'Autorità".

<sup>50</sup> V. CASSESE, *I garanti delle regole*, a cura di Cassese e Franchini, Bologna, Il Mulino, 1996, 217, che, con riferimento all'attività contenziosa della p.a., ha parlato di *tertium genus* non riconducibile al sistema della giurisdizione ovvero a quello dell'amministrazione.

<sup>51</sup> Sul rapporto di strumentalità tra il potere sanzionatorio e quello di vigilanza RORDORF, *La CONSOB come Autorità indipendente nella tutela del risparmio*, in *Foro it.*, 2000, V, 146.

<sup>52</sup> In questi termini, si esprime: ZUCCONI GALLI FONSECA, *Il contraddittorio davanti alle Autorità amministrative indipendenti e la legittimazione ad impugnare i loro provvedimenti*, in *Giur. comm.*, 2009, 2, 342 ss.

---

contenzioso, in quanto la piena realizzazione del regime di contraddittorio - dando spazio alle “ragioni” del soggetto destinatario della sanzione - consente di prevenire ricorsi.

## 7. Sindacato del giudice amministrativo ed effettività della tutela giurisdizionale nel giudizio di opposizione.

Il codice del processo amministrativo (d.lgs., 2 luglio 2010, n. 104) all’art. 133, comma 1, lett. l), ha devoluto alla giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo le controversie aventi ad oggetto le delibere sanzionatorie della CONSOB<sup>53</sup>. Tale devoluzione pare rafforzare la tesi dell’annullamento del provvedimento di irrogazione della sanzione, in presenza di una violazione del procedimento, dal momento che il giudice amministrativo è il giudice “naturale” chiamato ad esercitare il sindacato di legittimità sugli atti della p.a. . Sennonché, nel passaggio dal giudice ordinario a quello amministrativo si potrebbe pensare ad una diminuzione della effettività della tutela giurisdizionale in ragione dei limiti che incontra tradizionalmente il sindacato del giudice amministrativo sugli atti della p.a., nonché per una sorta di *self restraint* di quest’ultimo, sulla base dell’assunto che il procedimento valutativo di contenuto specialistico sia sottratto al sindacato di legittimità.

In realtà, almeno in materia antitrust non è proprio così. A tal proposito, il consiglio di stato, superando il primo orientamento che aveva individuato come limite del sindacato del giudice amministrativo quello di sostituire la propria valutazione tecnica a quella dell’AGCOM, arriva ad affermare enfaticamente che l’unico limite sarebbe quello di sostituirsi a quest’ultima nell’esercizio del potere.

Così se il primo orientamento individua, quindi, come limite quello del sindacato sulla discrezionalità tecnica dell’AGCOM, il secondo orientamento pare, invece, spingersi al di là del c.d. sindacato di merito tradizionalmente inteso come diretta valutazione dell’interesse pubblico<sup>54</sup>. Ed infatti, secondo l’orientamento restrittivo, il giudice amministrativo “*di fronte ad una valutazione complessa in funzione dell’applicazione di concetti giuridici indeterminati*” non può sovrapporre “*la propria valutazione tecnica opinabile od il proprio modello logico di attuazione del concetto indeterminato*”

---

<sup>53</sup> Questo criterio di devoluzione di giurisdizione e di competenza funzionale inderogabile del TAR Lazio, sede di Roma, pare non aver tenuto conto dei principi in materia di riparto della giurisdizione elaborati dalla Corte Costituzionale n. 204/2004 - che aveva delimitato gli spazi di giurisdizione esclusiva del g.a. di cui all’art. 33 d.lgs. n. 80/98 - affermando che l’art. 103 della Cost. “*non ha conferito al legislatore ordinario un’assoluta ed incondizionata discrezionalità nell’attribuzione al giudice amministrativo di materie devolute alla sua giurisdizione esclusiva, ma gli ha conferito il potere di indicare particolari materie nelle quali la tutela nei confronti della pubblica amministrazione investe anche diritti soggettivi: un potere, quindi, del quale può dirsi, al negativo, che non è né assoluto né incondizionato, e del quale, in positivo, va detto che deve considerare la natura delle situazioni soggettive coinvolte, e non fondarsi esclusivamente sul dato, oggettivo, delle materie*”.

<sup>54</sup> La c.d. “discrezionalità tecnica” - che si distingue, dunque, dal merito amministrativo può comportare valutazione di fatti suscettibili di vario apprezzamento, laddove la norma tecnica richieda per la sua applicazione l’interpretazione di concetti indeterminati - ovvero dia comunque luogo ad apprezzamenti opinabili come nel caso, ad esempio, delle manipolazioni di mercato ovvero della violazione dell’obbligo di lanciare l’Opa ex art. 109, comma secondo, t.u.f., nel caso in cui gli aderenti siano venuti a detenere una partecipazione complessiva superiore al limite del 30% nei dodici mesi precedenti attraverso un patto c.d. occulto di cui si discute nel merito l’avvenuta conclusione.

---

*all'operato dell'Autorità*<sup>55</sup>. Viceversa secondo il più recente indirizzo, il giudice amministrativo può rivalutare le scelte tecniche compiute dalla p.a. applicando “*la corretta interpretazione dei concetti giuridici indeterminati alla fattispecie concreta in esame*”<sup>56</sup>. A conclusioni analoghe perviene anche la decisione del Cons. St., VI, 8 febbraio 2007, n. 515, che nel richiamare la precedente decisione del Cons. Stato, VI, n. 926/2004, Buoni pasto Consip, afferma che “*la sesta Sezione ha inteso abbandonare la terminologia, utilizzata in precedenza, “sindacato forte o debole”, per porre l'attenzione unicamente sulla ricerca di un sindacato, certamente non debole, tendente ad un modello comune a livello comunitario, in cui il principio di effettività della tutela giurisdizionale sia coniugato con la specificità di controversie, in cui è attribuito al giudice il compito non di esercitare un potere in materia antitrust, ma di verificare - senza alcuna limitazione - se il potere a tal fine attribuito all'Autorità antitrust sia stato correttamente esercitato*”. In materia *antitrust*, il giudice amministrativo sembra, dunque, poter sostituire la propria valutazione a quella dell'AGCOM.

Cionondimeno, pare più corretto ritenere, in applicazione del principio di separazione dei poteri, che il sindacato del giudice amministrativo, nei procedimenti di opposizione alle sanzioni CONSOB, debba rimanere confinato nei suoi tradizionali ambiti. Pertanto, il giudice, attraverso il controllo dell'analisi compiuta dall'Autorità e la rivalutazione delle scelte tecniche compiute da questa, può sindacare unicamente la c.d. “discrezionalità tecnica”.

Al riguardo, si precisa che il giudice amministrativo si dovrebbe limitare, quindi, a censurare le valutazioni tecniche, compreso il giudizio tecnico finale, soltanto grazie ad un controllo di ragionevolezza, logicità e coerenza, dal momento che esercita un sindacato di legittimità sull'individuazione del parametro normativo e sul raffronto con i fatti accertati, senza poter sostituire il proprio apprezzamento a quello dell'Autorità.

---

<sup>55</sup> Così Cons. St. VI, 1 ottobre 2002, n. 5156 secondo cui l'esclusione della possibilità “*di un sindacato di tipo “forte” sulle valutazioni complesse dell'Autorità, poste in essere in funzione dell'applicazione di concetti giuridici indeterminati appaiono, d'altra parte, una conseguenza logica e coerente della giurisprudenza del giudice amministrativo sul sindacato della discrezionalità tecnica. Come è noto, la giurisprudenza ha distinto la discrezionalità tecnica - ricorrente allorché l'amministrazione debba fare applicazione di una norma tecnica cui una norma giuridica attribuisca rilevanza diretta od indiretta, con conseguenti valutazioni suscettibili di vario apprezzamento - dal “merito” amministrativo, sostanzialmente identificato con la valutazione diretta dell'interesse pubblico concreto relativo ai singoli provvedimenti (Cass., 3 novembre 1998 n.5922), e con il profilo dell'opportunità; e se ha ritenuto ammissibile il sindacato giurisdizionale sugli apprezzamenti tecnici, anche attraverso la verifica diretta dell'attendibilità delle operazioni tecniche (Sez. IV, n.601 del 1999, cit.), ha, peraltro, espressamente ritenuto “ragionevole” l'esistenza in ordine di una riserva di amministrazione in ordine al merito amministrativo, considerato l'elemento specializzante della funzione amministrativa, con conseguente sottrazione delle relative valutazioni di opportunità ai poteri di indagine del giudice*”. Si veda anche Cons. Stato, Sez. VI, n.2199 del 2002. Sulla discrezionalità tecnica delle *authorities* in generale si veda: LAZZARA, *Autorità indipendenti, e discrezionalità*, Padova, 2001, 155 ss; CREMONA, *Le Autorità indipendenti*, in *Diritto Amministrativo*, a cura di Di Benedetto, Maggioli, 1999, 1062; LOMBARDI, *Autorità amministrative indipendenti, Autorità amministrative indipendenti: funzione di controllo e funzione sanzionatoria*, in *Dir. Amm.*, 1995, 658; PERINI, *Autorità amministrative indipendenti, e tutela giurisdizionale*, in *Dir. amm.*, 1994, 85; MALICONICO, *Le funzioni amministrative delle Autorità indipendenti*, in *I garanti delle regole*, a cura di Cassese - Franchini, Bologna, 1996, 41; SANTANIELLO, *Brevi note sui profili istituzionali della “nuova” CONSOB*, in *Foro amm.*, 1986, 1213. In proposito, vale la pena ricordare come la CONSOB nello svolgimento della propria attività goda di una c.d. “discrezionalità tecnica” che si caratterizza per l'alto tasso di tecnicismo degli interventi nonché per la stessa professionalità del personale. Sul punto, si veda *funditus* RORDORF, *La CONSOB come Autorità indipendente nella tutela del risparmio*, in *Foro it.*, 2000, V, 146.

In proposito, vale la pena ricordare come la CONSOB nello svolgimento della propria attività goda di una c.d. “discrezionalità tecnica” che si caratterizza per l'alto tasso di tecnicismo degli interventi nonché per la stessa professionalità del personale. Sul punto, si veda RORDORF, *La CONSOB come Autorità indipendente nella tutela del risparmio*, in *Foro it.*, 2000, V, 146.

<sup>56</sup> V. Cons. St., Sez. VI, 17 dicembre 2007, n. 6469.

---

Le osservazioni da ultimo svolte, con riguardo al sindacato del giudice amministrativo, e le considerazioni di cui sopra relative al “giusto procedimento”, sembrano trovare da ultimo conferma nel nuovo sistema processuale amministrativo delineato dal codice che, da un lato, ribadisce la centralità dell’azione demolitoria di provvedimenti illegittimi tra le azioni esperibili; dall’altro, afferma i principi di “*parità delle armi e giusto processo*” (art. 2, c.p.a.) che “*convergono nella centralità della motivazione quale presidio del diritto costituzionale di difesa*”<sup>57</sup>. Ed in questo senso, trovano pieno riconoscimento sia l’obbligo di motivazione che quello di valutazione delle deduzioni, entrambi espressione del più generale principio del contraddittorio che, come affermato sopra, dovrebbe essere esteso, a ogni buon conto, anche davanti all’USA, così da consentire un effettivo esercizio del diritto di replica in capo agli interessati.

---

<sup>57</sup> Cfr. TAR Puglia, Bari, sez. III, 10 novembre 2010 n. 3873.

