

PUBBLICAZIONE SEMESTRALE

ISSN 2785-7298

# Dialoghi di Diritto dell'Economia

---

Luglio / Dicembre 2021

# Dialoghi di Diritto dell'Economia

---

## Rivista diretta da

Raffaele Lener, Roberto Natoli, Andrea Sacco Ginevri, Filippo Sartori,  
Antonella Sciarrone Alibrandi

### Direttori di area

#### **Attività, governance e regolazione bancaria**

Prof. Alberto Urbani, Prof. Diego Rossano, Prof. Francesco Ciraolo, Prof.ssa Carmela Robustella,  
Dott. Luca Lentini

#### **Mercato dei capitali finanza strutturata**

Prof. Matteo De Poli, Prof. Filippo Annunziata, Dott. Ugo Malvagna, Dott.ssa Anna Toniolo,  
Dott. Francesco Petrosino

#### **Assicurazioni e previdenza**

Prof. Paoloefisio Corrias, Prof. Michele Siri, Prof. Pierpaolo Marano, Dott. Giovanni Maria Berti De  
Marinis, Dott. Massimo Mazzola

#### **Contratti di impresa, concorrenza e mercati regolati**

Prof.ssa Maddalena Rabitti, Prof.ssa Michela Passalaqua, Prof.ssa Maddalena Semeraro,  
Prof.ssa Mariateresa Maggiolino

#### **Diritto della crisi di impresa e dell'insolvenza**

Prof. Aldo Angelo Dolmetta, Prof. Gianluca Mucciarone, Prof. Francesco Accettella, Dott. Antonio  
Didone, Prof. Alessio di Amato

#### **Fiscalità finanziaria**

Prof. Andrea Giovanardi, Prof. Nicola Sartori, Prof. Francesco Albertini, Dott. Ernesto Bagarotto

# Dialoghi di Diritto dell'Economia

---

## Criteri di Revisione

I contributi proposti alla Rivista per la pubblicazione sono sottoposti a una previa valutazione interna da parte della Direzione o di uno dei Direttori d'Area; il quale provvede ad assegnare il contributo a un revisore esterno alla Rivista, selezionato, rationes materiae, fra professori, ricercatori o assegnisti di ricerca.

La rivista adotta il procedimento di revisione tra pari a singolo cieco (single blind peer review) per assicurarsi che il materiale inviato rimanga strettamente confidenziale durante il procedimento di revisione.

Qualora il valutatore esprima un parere favorevole alla pubblicazione subordinato all'introduzione di modifiche, aggiunte o correzioni, la Direzione si riserva di negare la pubblicazione dell'articolo. Nel caso in cui la Direzione decida per la pubblicazione, deve verificare previamente che l'Autore abbia apportato le modifiche richieste dal Revisore.

Qualora il revisore abbia espresso un giudizio negativo, il contributo può essere rifiutato oppure inviato, su parere favorevole della maggioranza dei Direttori dell'area competente rationes materiae, a un nuovo revisore esterno per un ulteriore giudizio. In caso di nuovo giudizio negativo, il contributo viene senz'altro rifiutato.

## Sede della Redazione

Università degli Studi di Trento – Facoltà di Giurisprudenza  
Via Verdi, n. 53, 38122 TRENTO

# Dialoghi di Diritto dell'Economia

---

## SOMMARIO

### EDITORIALI

F. Sartori, Prospettive dopo Tercas.....	1
A. Zorzi, Il rinvio dell'entrata in vigore del codice della crsi.....	3
A. Didone, L'usura moratoria e la Cassazione: un (primo?) passo indietro (a proposito di Cass. 13 maggio 2021, n. 12964).....	7
M. De Poli, Caso Tercas: la commedia degli equivoci e degli inganni ed il tempo dell'illusione (svanita).....	9
F. Annunziata, Atti delle Autorità e Istituzioni europee, tra soft law e controllo della Corte.....	14
R. S. Avi-Yonah, The new international tax framework: evolution or revolution?.....	17
A. A. Dolmetta, Merito del credito e concessione abusiva. Dopo Cass. n. 18610/2021.....	19
A. Sacco Ginevri, Vent'anni di Società Europea.....	28
D. Maffeis, L'ufficio di diritto privato della banca e la concessione di credito abusiva, o imprudente... 30	
A. Didone, Ancora sulla rinegoziazione dei mutui ex art. 41 bis D.L. 124/2019 (e succ. modifiche) e sulla sospensione del processo esecutivo.....	34

### ARTICOLI

M. Condemi, Nuove tecnologie ed attività finanziarie: spunti per un rinnovato approccio regolamentare.....	40
G. Mucciarone, Credito al consumo ed indennizzo per estinzione anticipata e... un inevitabile dintorno.....	81
S. Ambrosini, Doveri degli amministratori e azioni di responsabilità alla luce del Codice della Crisi e della "miniriforma" del 2021.....	89

# Dialoghi di Diritto dell'Economia

---

G. Mucciarone, Estinzione anticipata del credito al consumo e riduzione del costo del credito.....116

G. Gasparri, Riflessioni sulla natura giuridica del bitcoin tra aspetti strutturali e profili funzionali.....127

## NOTE

B. Campagna, Mutui indicizzati al franco svizzero: la prima pronuncia della Cassazione..... 182

A. Di Ciommo, La sorte delle start-up costituite telematicamente dopo l'annullamento del D.M. 17 febbraio 2016.....192

G. Federico, Diritto del correntista alla documentazione bancaria ex art. 119, comma 4, tub ed ordine di esibizione.....213

# Dialoghi di Diritto dell'Economia

---

## QUALIFICHE DEGLI AUTORI

Filippo Sartori, Professore ordinario di diritto dell'economia, Università di Trento

Andrea Zorzi, Professore associato di diritto commerciale, Università di Firenze

Antonio Didone, già Presidente di Sezione della Corte di Cassazione

Matteo De Poli, Professore ordinario di diritto dell'economia, Università degli Studi di Padova

Filippo Annunziata, Professore associato di diritto dei mercati finanziari, Università Luigi Bocconi di Milano

R. S. Avi-Yonah, Irwin I. Cohn Professor of Law, University of Michigan Law School

Aldo Angelo Dolmetta, già Consigliere della Corte di Cassazione

Andrea Sacco Ginevri, Professore ordinario di diritto dell'economia, Università Telematica Internazionale Uninettuno di Roma

Daniele Maffeis, Professore ordinario di diritto privato, Università di Brescia

Marcello Condemi, Professore straordinario di diritto dell'economia, Università degli Studi Guglielmo Marconi

Gianluca Mucciarone, Professore associato di diritto dell'economia, Università Cattolica del Sacro Cuore

Stefano Ambrosini, Professore ordinario di diritto commerciale, Università del Piemonte orientale

Giorgio Gasparri, Ufficio studi giuridici della CONSOB; Professore a contratto di diritto dei mercati finanziari, Università degli Studi di Napoli Federico II

Biagio Campagna, Cultore di diritto bancario, Università "La Sapienza" di Roma

Antonio Di Ciommo, Dottorando di ricerca in diritto e tutela, Università degli Studi Roma Tor Vergata

Guido Federico, Presidente Sezione Civile, Corte di Appello di Ancona

La decisione C-425/19 della Corte di Giustizia sul caso Tercas non risolve, a me pare, il tema della natura e del perimetro di intervento dei sistemi di garanzia nella risoluzione delle crisi bancarie. Del resto, difetta nella latitudine argomentativa una valutazione *tranchant* in ordine alla qualificazione dell'intervento del fondo come "aiuto di stato".

Sul piano tecnico, la decisione ruota intorno alla portata del "mandato pubblico" affidato al FITD e all'autonomia del Fondo nell'adozione dell'intervento, con particolare attenzione al ruolo della Banca d'Italia, della sua cabina di regia, come si diceva un tempo, "all'orecchio".

Che gli interventi del fondo mirino principalmente a perseguire interessi privati dei partecipanti risulta chiaro. Come convincente appare la lettura del 96-bis tub là dove si confina il mandato pubblico al rimborso dei depositanti nei limiti dei 100.000 euro. Né ci sono elementi per affermare che esistano legami organici tra Fondo e Autorità italiane.

Ma è proprio su questi profili che la decisione è stata assunta: nel caso concreto, cioè, la Commissione non ha dimostrato che le risorse fossero "etero-dirette" dalle Autorità pubbliche e quindi fossero nella loro disponibilità. Il tema si viene, quindi, a dilatare nelle pieghe della motivazione. Al n. 70, la Corte, da una parte afferma che il Tribunale "si è limitato ... a prendere atto ... delle differenze oggettive esistenti tra una situazione in cui l'ente erogatore dell'aiuto è un'impresa pubblica e una situazione, in cui, come nel caso di specie, vale a dire il FITD, è privato"; e, dall'altra, dichiara però che "anche se si dovesse considerare che, nel caso di specie, le misure controverse non sono imputabili allo Stato italiano, tale circostanza non implicherebbe che una misura presa da un sistema di garanzia dei depositi non possa mai essere qualificata come aiuto di Stato ... infatti, tale qualificazione resterebbe possibile, ma dipenderebbe dalle caratteristiche del sistema di garanzia dei depositi e della misura in questione" (n. 78).

Insomma, il Giudice ferma il principio che la natura privata del Fondo e l'utilizzo di soldi privati non escludono di per sé l'applicazione della disciplina degli aiuti di Stato. Con il risultato che i termini della questione rimangono aperti.

Il che, per il vero, non sorprende. Ché il tema specifico si lega inscindibilmente alla dialettica, particolarmente avvertita nel bancario, tra concorrenza e stabilità. Dialettica che si acuisce proprio con

riguardo al salvataggio delle imprese bancarie in crisi. E si tratta, come noto, di un aspetto complessissimo che non si presta a soluzioni rigide venendosi a declinare con intensità e gradazioni diverse a seconda del contesto economico, politico e culturale, prima ancora che normativo.

In fondo, stabilità e concorrenza sono due interessi che innervano il sistema finanziario: ogni sacrificio della concorrenza in nome della stabilità e ogni sacrificio della stabilità in nome della concorrenza finiscono per disperdere risorse preziose, comunque.

In questa prospettiva, in un recente editoriale pubblicato sulla Rivista a firma di Aldo Dolmetta e Luca Lentini, si è correttamente osservato che la vicenda apre almeno due fronti di cui è necessario farsi carico. Il primo è quello delle prospettive "industriali", "di mercato" di questo tipo di soccorso nel futuro prossimo. Il secondo investe, invece, le ricadute "giudiziali-risarcitorie" al di fuori dei soggetti coinvolti nella vicenda specifica (: Etruria, Chieti, Ferrara, Marche, banche venete, ecc.).

Quanto al primo versante - nonostante l'approccio "cerchiobottista" della Corte -, la decisione fornisce una diversa prospettiva di analisi del nuovo quadro normativo sulla gestione delle crisi, apendo timidamente a nuovi strumenti di intervento. Forse non è allora azzardato osservare che il Fondo potrebbe diventare ganglio strategico dell'intero sistema bancario venendo ad assumere un ruolo da protagonista nelle scelte di indirizzo e governo del mercato. Tema questo, ha acutamente osservato Vittorio Minervini (*La regolazione delle crisi bancarie dopo la sentenza Tercas*, in *Mercato Concorrenza Regole*, 1, 2020), che si riallaccia al diritto antitrust e al rilievo di eventuali intese attuate da banche concorrenti sotto forma di consorzio di salvataggio costituito su base volontaria.

Il secondo versante si infrange con la prospettiva atomistica della Corte, che finisce per rendere spuntata, al di là dei profili tecnici, un'azione risarcitoria spiegata nei confronti della Commissione. Le strettoie processuali non devono però ostacolare un intervento "politico" orientato a colmare quella perdita di fiducia che inevitabilmente si accompagna al caso di cui si discorre. Intervento che deve originare da una dialettica tra Istituzioni italiane ed europee e declinarsi pragmaticamente nel suo significato economico-indennitario. Del resto, il processo di integrazione dei mercati finanziari europei non si realizza solo con un *framework* normativo ed istituzionale unitario ma anche, e direi soprattutto, con un *favor* culturale comune verso la fiducia dei cittadini del mercato.

È di pochi giorni fa la notizia – che parrebbe ormai certa, quantunque manchi ancora un provvedimento che la formalizzi – che il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza non entrerà in vigore neppure il 1º settembre 2021, dopo la proroga di un anno che era già stata disposta, nella fase acuta della crisi da Coronavirus, con il d.l. 8 aprile 2020, n. 23 (convertito con legge 5 giugno 2020, n. 40). Si tratta di uno sviluppo tutt'altro che inatteso, divenuto anzi quasi certezza quando il legislatore aveva "anticipato" l'entrata in vigore di alcuni pezzi importanti, e tra i più apprezzati, del Codice con riguardo al superamento del dissenso dei creditori fiscali e previdenziali, con la modifica degli artt. 180, 182-bis e 182-ter l. fall. (d.l. 7 ottobre 2020, n. 125, convertito con legge 27 novembre 2020, n. 159), poi con riguardo alla composizione della crisi da sovraindebitamento (d.l. 28 ottobre 2020, n. 137, convertito con legge 18 dicembre 2020, n. 176) e, infine, con riguardo alla modifica post-omologazione del piano nell'accordo di ristrutturazione (d.l. 22 marzo 2021, n. 41, convertito con legge 21 maggio 2021, n. 69). Di tutte le parti più innovative del Codice, e dopo che erano immediatamente entrate in vigore già nel 2019 le importanti modifiche al codice civile (si pensi al nuovo art. 2086 c.c.), restavano a quel punto le disposizioni introduttive (alcune con veri principi generali – come gli artt. 3, 4 e 5 –, altre invece – come l'art. 6 – rimaste quali vestigia dell'impostazione "punitiva" del Codice), le norme in materia di allerta e composizione della crisi, l'ampliamento dell'ambito applicativo dell'accordo di ristrutturazione "ad efficacia estesa", le norme in materia di crisi dei gruppi (in generale oggetto di apprezzamento della dottrina), le disposizioni di procedura, e alcune disposizioni, anch'esse molto legate alla visione del legislatore di quel momento storico, in materia di concordato preventivo (tra cui quella sulla "prevalenza" quantitativa). La discussa allerta, poi, è stata di recente rinviata al 2022/2023 in sede di conversione di uno dei tanti decreti-legge conseguenti all'emergenza da Covid-19 (d.l. 22 marzo 2021, n. 41, convertito con legge 21 maggio 2021, n. 69).

Di fatto, l'involucro del Codice è stato in gran parte svuotato, ma molte disposizioni sono già in vigore, e quelle che non lo sono, forse, non lo saranno mai, o almeno entreranno in vigore solo a seguito di importanti modifiche.

La decisione di rinviare l'entrata in vigore sembra riconducibile ad almeno due ragioni apparenti e una inespressa, ma forse altrettanto importante.

La prima, e sicuramente la più importante ragione per posporre l'entrata in vigore dell'intero nuovo Codice (anziché solo della parte più sensibile alle condizioni economiche attuali, l'allerta, come si vedrà subito) è l'attesa necessità di adattare il quadro normativo interno alla Direttiva in materia di ristrutturazione e di insolvenza (Direttiva (UE) 2019/1023), che dovrà avvenire entro il 17 luglio 2022. Finalmente,

è stata adottata la legge di delegazione per l'attuazione, tra l'altro, della Direttiva (legge 22 aprile 2021, n. 53). Il termine originario era, infatti, il 17 luglio 2021; alcuni Stati (pochi) hanno già integralmente attuato la Direttiva, alcuni, tra cui l'Italia, hanno chiesto la proroga di un anno prevista dalla Direttiva stessa per gli Stati che si trovassero in difficoltà nell'attuarla. Il fatto che l'Italia, che ha appena concluso un lungo processo di riforma in parallelo con quello di adozione della Direttiva, si sia trovata in difficoltà nell'attuarla è peraltro singolare.

L'attuazione della Direttiva era stata inizialmente vista dai più come una sinecura, attese le molte opzioni offerte dalla medesima e la ritenuta generale compatibilità dell'ordinamento concorsuale italiano, oltre che la sua relativa sofisticatezza rispetto a quello di alcuni Stati membri (la Direttiva, che ufficialmente è di armonizzazione, serve anche come modello legislativo). Si erano individuate alcune aree che avrebbero richiesto attenzione, ma si trattava di aspetti molto specifici, risolvibili con interventi puntuali. Per esempio, si dubitava che fossero compatibili con la Direttiva la condizione del raggiungimento della maggioranza assoluta dei crediti per la ristrutturazione trasversale dei debiti, come è felicemente tradotto il "cross-class cram down" (art. 11 Direttiva) e la previsione della possibilità per terzi di presentare offerte concorrenti senza il consenso del debitore anche per le PMI (Art. 4, par. 8, Direttiva); si osservava poi che sarebbe stato necessario attuare le misure previste dalla Direttiva relativamente alla posizione del terzo contraente di "contratti pendenti essenziali" (art. 7, par. 4, Direttiva).

Sembra poi essersi fatta strada, invece, l'idea che, per accogliere appieno anche lo spirito della Direttiva, fosse necessario un ripensamento globale della disciplina interna, soprattutto per offrire ai debitori anche strumenti, accessibili sin dalle primissime fasi della crisi o anche solo in previsione di essa, che prevedano un ruolo molto contenuto del giudice, ricondotto alla sua funzione di mero garante di una "negoziazione" tra il debitore e i creditori, adeguatamente informati. A titolo di mero esempio, la modalità di calcolo delle maggioranze necessarie per l'approvazione può essere disegnata per premiare il debitore nel caso di disinteresse dei creditori (silenzio-assenso), di premiare i creditori dissidenti (necessità di consenso espresso, con base di calcolo del quorum sull'ammontare globale dei crediti) o invece di incentivare la partecipazione (consenso espresso, ma quorum calcolato sui voti espressi). Non che una regola diversa dall'ultima sarebbe incompatibile con la Direttiva, ma è ben possibile che la sua "filosofia" possa suggerire l'adozione proprio di questa.

La seconda ragione evidente è il timore del legislatore per la sua propria creatura qualificante, i sistemi di allerta. Si ricorderà che nella sua versione originaria il Codice della crisi aveva modificato l'art. 2477 c.c. abbassando drammaticamente le soglie che avrebbero reso obbligatoria la nomina di un organo di

controllo nelle s.r.l. Per effetto di quella modifica, che sarebbe dovuta entrata in vigore già nel dicembre 2019, prima del resto del Codice, le società potenzialmente tenute alla nomina dell'organo di controllo erano decuplicate. Quasi subito la norma fu modificata (d.l. 18 aprile 2019, n. 32, convertito con l. 14 giugno 2019, n. 55), innalzando le soglie, e le società potenzialmente interessate si dimezzarono rispetto alla versione originaria. Ma, prima ancora che potesse applicarsi, l'entrata in vigore dell'obbligo di nomina dell'organo di controllo fu dapprima posposta all'approvazione del bilancio del 2019 (d.l. 30 dicembre 2019, n. 162, convertito con legge 28 febbraio 2020, n. 8) e poi a quello del 2021 (d.l. 19 maggio 2020, n. 34, convertito con legge 17 luglio 2020, n. 77). Nel pieno della crisi da Covid era maturata la consapevolezza che il sistema sarebbe stato ingestibile se sin dal suo avvio ingolfato dalle imprese vittime di questa crisi: e, quindi, anche il sistema dell'allerta "interna", cioè quella che mira a responsabilizzare gli organi di controllo, era stato posposto all'aprile 2021, prima che intervenisse lo spostamento al 1° settembre 2021 dell'entrata in vigore dell'intero Codice. Infine, come accennato sopra, di recente è stato posposto al 2022/2023 il dovere di segnalazione dei creditori pubblici qualificati di cui all'art. 15 del Codice, che è la "scusa" ufficiale per posporre, ora, l'entrata in vigore dell'intero Codice.

La nuova proroga si accompagna infatti, parrebbe, a un sistema innovativo di negoziazione assistita, su base volontaria. Sembra, dunque, che il legislatore cerchi di "salvare" alcuni aspetti dell'intervento precoce – tra cui la possibilità che un organismo esperto assista l'imprenditore nella ricerca di una via d'uscita dalla crisi – senza costringere gli imprenditori nell'imbuto che, dall'assistenza dell'OCRI (art. 16 ss. c.c.i.i.), poteva portare direttamente sotto il randello del pubblico ministero (art. 22 c.c.i.i.). Dovrebbe trattarsi, a quanto pare, di un percorso negoziale guidato da un esperto terzo e imparziale "competente nella ristrutturazione aziendale, attento conoscitore della disciplina della crisi d'impresa e dotato di capacità quale facilitatore" (così Ilaria Pagni, presidente della commissione, nell'intervista a Negri, Il Codice della crisi d'impresa slitta al 2022, Il Sole 24 Ore, 30 giugno 2021, p. 7)

La terza ragione è, infine, forse il generale scarso apprezzamento sia per alcune innovazioni "minori" del Codice, sia per la filosofia di fondo del medesimo. Tra le prime, le disposizioni in materia di procedura, che erano nate per delineare un procedimento del tutto unitario ma si erano poi suddivise, di fatto, in due, se non tre, sub-procedure distinte per l'ammissione al concordato e la sua omologazione, l'omologazione dell'accordo di ristrutturazione e la dichiarazione di fallimento. Circa invece la filosofia di fondo, il Codice appare ancora, così com'è, permeato da un lato di un generale sospetto nei confronti degli imprenditori e dei professionisti che lo assistono, dall'altro da una mancanza di spirito innovativo con riguardo alla procedura che è di gran lunga la più frequente, il fallimento. È possibile che la nuova

proroga possa condurre a soluzioni innovative, in attuazione della direttiva, anche sotto questi profili.

1.- Nel commentare la sentenza delle Sezioni unite (18 settembre 2020, n. 19597) sulla rilevanza usuraria del tasso moratorio<sup>1</sup>, mi sono soffermato, tra le altre cose, su uno dei principi di diritto contenuti nella stessa. In particolare, su quello relativo all'accertamento dell'usurarietà, per cui «in tema di contratti di finanziamento, l'interesse ad agire per la declaratoria di usurarietà degli interessi moratori sussiste anche nel corso dello svolgimento del rapporto, e non solo ove i presupposti della mora si siano già verificati; tuttavia, mentre nel primo caso si deve avere riguardo al tasso-soglia applicabile al momento dell'accordo, nel secondo la valutazione di usurarietà riguarderà l'interesse concretamente praticato dopo l'inadempimento».

Ho rilevato in proposito, come, a conti fatti, detto principio avesse introdotto una distinzione, quella tra tasso «convenuto» e tasso «applicato», non prevista dalla legge. Una simile distinzione, di per sé suscettibile di generare anche importanti conseguenze di ordine pratico, non mi ha convinto affatto.

2.- Più precisamente, secondo le Sezioni Unite, a rilevare ai fini della normativa sull'usura, sarebbe sostanzialmente soltanto l'interesse moratorio applicato, posto che nel caso in cui il debitore agisca per far dichiarare «l'illiceità del patto sugli interessi rispetto alla soglia usuraria, come fissata al momento del patto, la sentenza ottenuta vale come accertamento, in astratto, circa detta nullità, *laddove esso fosse, in futuro, utilizzato dal finanziatore*». Un simile passaggio argomentativo è del resto ulteriormente esplicitato nella misura in cui, pur ammettendo che possa essere dichiarato illecito il tasso convenuto, si afferma che a rilevare ai fini della produzione degli effetti di legge, della nullità ex art. 1815, 2 comma c.c. cioè, sarà solo quello praticato. A ribadire il concetto, si legge ancora nel testo della pronuncia che «realizzatosi l'inadempimento, rileva unicamente il tasso che di fatto sia stato *richiesto ed applicato* al debitore inadempiente»; così come pure si legge «ciò che rileva in concreto in ipotesi di inadempimento è il tasso moratorio applicato; se il finanziato intenda agire prima, allo scopo di far accertare l'illiceità del patto sugli interessi rispetto alla soglia usuraria, come fissata al momento del patto, la sentenza ottenuta vale come accertamento, in astratto, circa detta nullità, laddove esso fosse, in futuro, utilizzato dal finanziatore».

3.- Nel commento sopra riferito (v. nt. 1), ho rilevato come il ridetto principio di diritto sia fortemente contrario al testo della legge n. 108 del 1996, come pure alla *ratio* della medesima, per come propriamente intesa alla repressione della piaga sociale del fenomeno usurario: in effetti, la legge si occupa

<sup>1</sup> Il riferimento corre al mio *Le Sezioni Unite e l'«usura degli interessi moratori»*. Spunti critici, in *Riv. dir. banc.*, II, 2021, 107 ss.

espressamente degli interessi *dati o promessi*, sotto qualsiasi forma (art. 644 c.p.).

Lungi dal convalidarla, la legge respinge propriamente l'eventualità che il creditore, contenendo poi la pretesa azionata nel limite della soglia di usura, riesca in qualche modo a «purgare» l'illecito commesso. Questo rimane comunque tale. La tesi delle Sezioni Unite sembra, in definitiva, voler degradare la normativa antiusura a una sorta di «affare privato».

4.- Ora, è notizia di questi giorni che la Sezione terza civile della Cassazione, pur richiamando più volte i principi di diritto espressi dalle Sezioni Unite<sup>2</sup>, ha affermato che se «la regola della usura vale dunque anche per gli interessi di mora [...] essa vale sol che gli interessi vengano pattuiti, in quanto l'articolo 644 c.p. qualifica come illecita la condotta di chi si fa dare, sì, ma anche semplicemente promettere, interessi a tasso usuraio; senza considerare che la sanzione della nullità mira a tutelare il debitore, e sarebbe vanificata se costui potesse agire per la nullità della clausola solo dopo aver corrisposto gli interessi e dunque dopo averla attuata adempiendovi».

Si tratta, a mio giudizio, di una pronuncia assolutamente condivisibile. Non solo per la correttezza del principio enunciato, ma anche per il metodo seguito: anziché rimettere nuovamente la questione alle Sezioni unite, infatti, la Corte – stante l'evidente contrasto del principio enunciato dalla sentenza n. n. 19597 del 2020 con la legge n. 108 del 1990 – ha preferito emettere una pronuncia di stampo «correttivo», saltando sostanzialmente la prescrizione fissata dall'art. 374, 3 comma c.p.c. Di questa recente pronuncia è peraltro da rimarcare pure il relativo senso pratico, ponendosi la stessa in conformità con il principio di ragionevole durata dei processi.

5.- Come si vede, la Cassazione sembra tornare sui propri passi.

Viene spontaneo domandarsi allora se questo atteggiamento in futuro non sia destinato a contagiare altri aspetti; e così, in particolare, il passo delle Sezioni Unite immediatamente successivo, invece confermato dalla sentenza in discorso, per cui «si applica l'art. 1815, comma 2, cod. civ. onde non sono dovuti gli interessi moratori pattuiti, ma vige l'art. 1224, comma 1 cod. civ., con la conseguente debenza degli interessi nella misura dei corrispettivi lecitamente convenuti».

2 Così in materia di soggezione degli interessi moratori alle regole antiusura, come anche rispetto alla struttura rimediale applicabile (su quest'ultimo aspetto v. *infra*, nel 5).

## Premessa

E così, dopo aver illuso molti, con la sentenza sul caso Tercas<sup>1</sup>, sulla possibilità di imputare alla Commissione i danni causati ad alcuni azionisti e obbligazionisti subordinati di Banca delle Marche dal mancato salvataggio della banca, il Tribunale dell'Unione europea ci riporta con i piedi a terra ricordandoci, nella sostanza, che una cosa è annullare un atto di un'istituzione dell'Unione, un'altra ottenere una condanna della stessa al risarcimento dei danni a causa di tale condotta (o, ma non cambia alcunché, dell'omissione di una condotta dovuta).

Invero, con sentenza del 30 giugno 2021, la terza sezione del Tribunale – la stessa che aveva deciso il primo grado della domanda di annullamento della decisione con cui la Commissione aveva considerato come un aiuto di Stato illegittimo l'intervento del Fondo interbancario di tutela dei depositi (FITD) a sostegno di Banca Tercas – ha respinto la domanda di alcune fondazioni e società italiane dirette ad ottenere il risarcimento del danno materiale che esse affermavano aver subito a causa del comportamento della Commissione tradottosi nell'aver impedito il salvataggio di Banca Marche ad opera del Fondo.

Com'è possibile, si chiederanno molti, che il Tribunale abbia deciso in questo modo se, come detto, a marzo del 2019, trattando l'omologa questione relativa a Banca Tercas, aveva statuito che la Commissione aveva erroneamente ritenuto che le misure ideate e poi attuate da Fondo interbancario di tutela dei depositanti per salvare quella banca presupponessero l'uso di risorse statali e fossero imputabili allo Stato italiano – risultando dunque esse avere natura di aiuto di Stato illegittimo – ed aveva annullato la decisione della Commissione che ordinava il recupero delle somme così erogate? Decisione poi confermata dalla Corte di giustizia con propria decisione del 2 marzo 2021.

<sup>1</sup> Si v. C. giust. UE, grande sez., 2 marzo 2021, Causa C-425/19 P Commissione c. Repubblica Italiana e a., in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 1, 2021, II, pp. 1 ss., con nota di D. ROSSANO, *La Corte di giustizia UE sul caso Tercas: oltre il danno, la beffa*, pp. 9 ss.; la sentenza, come è noto, conferma quanto statuito da con Trib. UE, sez. III ampl., 19 marzo 2019, Cause riunite T-98/16, T-196/16 e T-198/16 Repubblica Italiana e a. c. Commissione, in *Diritto della Banca e del Mercato Finanziario*, 2, 2019, I, pp. 339 ss., con nota di S. AMOROSINO, *La Commissione europea e la concezione strumentale di "mandato pubblico" (a proposito del "caso FITD/Tercas" – Sentenza del Tribunale UE 19 marzo 2019)*, pp. 364 ss.; e in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 2, 2019, II, pp. 1 ss., con nota di D. ROSSANO, *Il Tribunale UE boccia la Commissione europea sul caso Tercas*, pp. 23 ss. In arg. si v. anche, S. MACCARONE, *Il caso Tercas e la sentenza della Corte di Giustizia Europea*, in *Bancaria*, 4, 2021, pp. 53 ss.; Id., *La sentenza del Tribunale europeo sul caso Tercas*, 3, 2019, pp. 20 ss.; e V. MINERVINI, *La regolazione delle crisi bancarie dopo la sentenza Tercas*, in *Mercato Concorrenza Regole*, 1, 2020, pp. 73 ss.

Com'è possibile, dunque?

Come detto, l'accertamento dell'illegittimità di un atto di un'istituzione europea pare cosa meno periglosa dell'imputare all'autore di tale atto una responsabilità extracontrattuale ai sensi dell'art. 340, co. 2, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea<sup>2</sup>. Particolarmente scivoloso è, in particolare, l'accertamento del nesso di causalità, la cui ricognizione può poggiarsi tanto su prove storiche quanto, ed ancor di più, su prove logiche ed anche per tale ragione è frequentemente di difficile prevedibilità. È su questo scoglio che si è infranta la garibaldina nave dei ricorrenti. Uno scoglio difficile da aggirare se è vero, com'è vero, che i casi di condanna di un'istituzione europea al risarcimento dei danni sono davvero pochi.

L'aver tentato senza successo, però, nuoce sì ai ricorrenti ma non al piacere intellettuale di leggere una sentenza che non solo è ricca di spunti e ben motivata, ma è anche capace di mettere in scena quella che potremo chiamare – se verrà consentito un istante di leggerezza – una *commedia degli equivoci e degli inganni* (copyright di un tal William Shakespeare).

E sì, perché a non uscirne proprio bene è il tentativo di salvataggio della decotta Banca Marche, che emerge come il frutto di ritardi ed indecisioni (del Fondo ma, più in generale, del settore bancario italiano), di incomprensioni ed ingenuità (di Banca d'Italia) ma, anche e soprattutto, di una condotta poco chiara della Commissione.

#### **La ratio decidendi del Tribunale di primo grado**

Come già detto, il Tribunale ha rigettato la domanda perché i ricorrenti avrebbero mancato di provare il nesso di causalità tra condotta della Commissione e danno accusato da azionisti e obbligazionisti subordinati. Questi, pur riconoscendo la grave crisi patrimoniale di Banca Marche e l'esigenza di una falcidia delle pretese di queste due categorie, avevano infatti sostenuto che il danno che avrebbero subito sarebbe stato minore se fosse stato consentito al Fondo di ricapitalizzare la banca. La "colpa", dunque, fu a loro avviso della Commissione, che, in più occasioni e di crescente intensità ("crescente durezza", secondo il Tribunale, riportando un'affermazione delle ricorrenti), manifestò la erronea convinzione che

<sup>2</sup> In arg., si v., *ex multis*, R. BARATTA, *La responsabilità aquiliana dell'Unione europea*, in *Il Diritto dell'Unione Europea*, 3, 2013, pp. 513 ss.; e K. GUTMAN, *The evolution of the action for damages against the European Union and its place in the system of judicial protection*, in *Common Market Law Review*, 3, 2011, pp. 95 ss.

l'utilizzo del FITD fosse equivalente all'uso di fondi pubblici e che, pertanto, fosse necessaria una notifica preliminare di detto intervento e una positiva decisione sullo stesso.

Sostennero i ricorrenti che a nulla servirono le obiezioni di Banca d'Italia, dal momento che non riuscirono a superare il muro eretto dalla Commissione e spinsero la stessa autorità ed il Ministero dell'economia, data la gravità della crisi di Banca Marche e la prossima cessazione dei pagamenti, ad avviare la risoluzione della stessa, azzerando il valore di azioni e obbligazioni subordinate<sup>3</sup>. Attendere una valutazione della Commissione sulla legittimità dell'eventuale intervento del Fondo, infatti, sarebbe stato incompatibile con l'esigenza di una celere gestione della crisi.

Il Tribunale usa più argomenti per escludere che il comportamento della Commissione – ossia, il suo travisamento della nozione di aiuto di Stato – sia stato la causa effettiva ed esclusiva del pregiudizio subito dalle ricorrenti:

- 1) Dagli atti di causa non emerge in alcun modo una valutazione giuridica della Commissione sulla natura di aiuto di Stato dell'intervento del FITD. La Commissione avrebbe solo ricordato alle autorità italiane che quell'intervento poteva costituire un aiuto di Stato, ed in tal caso sarebbe stato necessario notificare la misura prima della sua autorizzazione da parte di Banca d'Italia. Dunque, un intervento non sul merito, ma puramente procedurale.
- 2) È vero che la Commissione riteneva equiparabili, in via generale, gli interventi del FITD agli aiuti di Stato, qualificando le risorse del primo come fondi pubblici, ma è da escludere altresì che le ricorrenti abbia provato che, prima dell'avvio della risoluzione, la Commissione abbia minacciato le autorità italiane di bloccare o vietare eventuali interventi del Fondo a favore di Banca Marche o abbia esercitato pressioni di merito.
- 3) Se Banca d'Italia, in quel contesto, ha pensato che la Commissione, come nel caso Tercas, avrebbe ritenuto l'eventuale intervento del Fondo un aiuto di Stato illegittimo, ha sbagliato perché nel caso Tercas le modalità dell'intervento di FTID erano chiare, Banca d'Italia aveva rilasciato la propria autorizzazione ed esse era state attuate. Nel caso di Banca Marche, per

<sup>3</sup> In arg., si v. spec. F. CAPRIGLIONE, *Luci ed ombre nel salvataggio di quattro banche in crisi*, in *Rivista di Diritto Bancario*, 2, 2016, I, *passim*; I. MECATTI, *Il decreto salva banche*, in M.P. CHITI e V. SANTORO (a cura di), *L'Unione Bancaria Europea*, Pacini, 2016, 585 ss.; e S. BONFATTI, *Crisi bancarie in Italia*, *ibidem*, 2, 2018, I, spec. pp. 267 ss.

contro, «non esisteva né un progetto di intervento definitivo del FITD [...] né una richiesta di autorizzazione [...], né esisteva una notifica formale di tale progetto o un'altra ragione per cui la Commissione avviasse un procedimento di indagine formale a tale proposito. Stanti queste condizioni, in tale fase era in effetti impossibile per la Commissione sapere con sufficiente precisione se l'eventuale intervento previsto dal FITD a favore di Banca delle Marche potesse soddisfare i criteri di un aiuto di Stato» (così il par. 59 della sentenza in commento).

- 4) Pur riconoscendo, al par. 67, che il comportamento della Commissione «ha giocato un certo ruolo nel processo di istruzione che ha indotto le autorità italiane a decidere la risoluzione» di Banca Marche, secondo il Tribunale, la decisione di sottoporre a risoluzione la banca è imputabile esclusivamente alle autorità italiane, è stata presa in modo autonomo e non è stata influenzata in modo decisivo dalla Commissione ma solo dalla constatazione dello stato di dissesto della banca.
- 5) Secondo il Tribunale, il danno sofferto dai ricorrenti trova la sua causa efficiente nella dimensione del dissesto di Banca Marche e nell'assenza di due circostanze che l'avrebbero potuto impedire: un intervento del settore privato o un intervento del Fondo interbancario, quest'ultimo, però, ad uno stadio troppo germinale per potersi definire risolutorio in una situazione caratterizzata da un'imminente cessazione dei pagamenti.

Quelli ora citati sono gli argomenti utilizzati, con grande maestria nella ricostruzione dei fatti e dei nessi logici tra essi, dal Tribunale. Non sono però mancate le stoccate: per il Fondo, lento nel definire le misure di dettaglio; e per Banca d'Italia, che non solo viene descritta – in modo non troppo credibile – un po' come una sprovveduta alle prime armi che confonde obiezioni di carattere procedurale con prese di posizioni di sostanza ma alla quale, con un'insinuazione molto sotto traccia ma ugualmente evidente, si contesta di aver dato una ricostruzione della vicenda *pro domo sua* «in un momento in cui [essa] era già esposta a ricorsi per risarcimento danni proposti dalle ricorrenti dinanzi ai giudici italiani» (par. 63) e, quindi, di non essere credibile: se, infatti, essa ed il Fondo fossero state convinte della possibilità di salvare Banca Marche, questi «avrebbero potuto seguire la stessa condotta contraddittoria» tenuta quanto a Banca Tercas, consentendo l'attuazione degli interventi di sostegno.

### **Tercas o non Tercas, questo è il problema**

Non sono certo che questa decisione disveli un'eterogenesi dei fini, ossia che essa abbia un fine secondario. Ma non lo voglio nemmeno escludere.

Non credo solo, infatti, che il Tribunale abbia avuto un occhio di riguardo verso la Commissione per evitare di aprire una falla verso la possibilità di azioni di danno; credo altresì – facendo mio quanto pochi giorni fa, da queste colonne, ci ha detto Filippo Sartori commentando la chiusura della vicenda giudiziaria di Banca Tercas<sup>4</sup> – che il Tribunale ci abbia voluto implicitamente ricordare che la Commissione sarà pur stata opaca nella gestione del dialogo con le autorità italiane sul ruolo del FITD nel caso di Banca Marche ma che il rapporto tra intervento del Fondo e ingerenza delle autorità italiane non può dirsi risolto dalla sentenza Tercas.

---

<sup>4</sup> Si v. F. SARTORI, *Prospettive dopo Tercas*, in [www.dirittobancario.it/editoriali/filippo-sartori/prospettive-dopo-tercas](http://www.dirittobancario.it/editoriali/filippo-sartori/prospettive-dopo-tercas).

Ormai da tempo, siamo abituati alle pressoché quotidiane novità che interessano il diritto dell'Unione Europea, in particolar modo quello bancario e finanziario: spesso, si tratta di novità rilevanti. Non sempre, tuttavia, capita di poter segnalare decisioni di tanto rilievo, come quella emessa dalla Corte di giustizia dell'Unione europea (Grande Sezione) in data 15 luglio 2021, causa C-911/19, nella controversia *Fédération bancaire française (FBF) c. Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR)*. Si tratta di una pronuncia resa all'esito di un rinvio pregiudiziale, ai sensi dell'art. 267 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE), avente ad oggetto gli orientamenti emanati dall'Autorità Bancaria Europea (EBA) nel 2016 in materia di *product governance* per i prodotti bancari al dettaglio. La questione pregiudiziale era stata sollevata dal *Conseil d'État* francese, segnando, di per ciò stesso, uno sviluppo degno di nota nell'ambito del complesso dialogo tra le Corti supreme degli Stati membri dell'Unione e la Corte di giustizia, che intercorre ormai da tempo, e con esiti a tratti sorprendenti, proprio nell'ambito della disciplina in senso lato finanziaria dell'Unione (e si pensi, da ultimo, al noto caso *Weiss*, che ha visto contrapporsi le posizioni, da un lato, della CGUE e, dall'altra, quella del giudice delle leggi tedesco, il *Bundesverfassungsgericht*, in una materia delicata e dai significativi impatti macroeconomici per l'intera Eurozona: la legittimità dell'adozione da parte della Banca Centrale Europea del c.d. PSPP).

Con la decisione in commento, la Corte fornisce un ulteriore contributo decisivo alla costruzione e interpretazione del diritto bancario e finanziario dell'Unione: la sentenza si colloca a pieno titolo tra i grandi *arrêtés* della giurisprudenza della CGUE in tale ambito, tra i quali si annoverano, quantomeno (e senza pretese di completezza), quelli espressi nei casi *Landeskreditbank, Berlusconi, Crédit Agricole, Tercas*, e il ricordato *Weiss*. In questo caso, peraltro, il rilievo della decisione va ben oltre l'ambito del diritto bancario e finanziario, in quanto interessa, in generale, il cruciale, e crescente, ambito degli strumenti di *soft law* nel diritto dell'Unione, ai quali ricorrono con sempre maggiore frequenza e incisività (per quanto di maggior interesse in questa sede) EBA, ESMA ed EIOPA (le Autorità Europee di Vigilanza nei comparti bancario, finanziario e assicurativo).

Il *Conseil d'État* aveva, in particolare, sollevato dinanzi alla Corte la questione pregiudiziale circa la possibilità di utilizzare l'azione di annullamento di cui all'art. 263 TFEU al fine di ottenere la dichiarazione di invalidità di strumenti UE di *soft law*, quali, per l'appunto gli orientamenti e le raccomandazioni delle Autorità Europee di Vigilanza, adottati ai sensi dell'art. 16 di ciascuno dei Regolamenti istitutivi di queste ultime.

Nell'aprile del corrente anno, l'avvocato generale Bobek si era espresso – in un denso e articolato parere, reso celebre anche per il suo *incipit*, ove figura una citazione da *Game of Thrones* – nel senso che

gli orientamenti dell'EBA in materia di *product governance* per i prodotti bancari al dettaglio dovevano ritenersi invalidi. Ad avviso dell'avvocato generale, l'oggetto degli orientamenti non rientrava nell'ambito di applicazione degli atti di cui all'art. 1, par. 2, del Regolamento istitutivo dell'EBA n. 1093/2010, né detti orientamenti trovavano una espressa e specifica base giuridica in un diverso atto dell'Unione. Inoltre, l'avvocato generale aveva osservato che l'art. 267 TFUE: (i) consente di presentare un rinvio pregiudiziale sulla valutazione della validità (anche) di atti non vincolanti dell'Unione; (ii) non osta a che una federazione o associazione professionale possa porre in discussione - mediante un'eccezione di illegittimità regolarmente sollevata dinanzi a un giudice nazionale - gli orientamenti destinati ai membri di cui tutela gli interessi, anche se tali orientamenti non la riguardano direttamente e individualmente.

Nella sentenza, la Corte di giustizia - dopo aver confermato che gli orientamenti sottoposti al proprio vaglio hanno effettivamente natura non vincolante (trattandosi, dunque, di *soft law*) - ha concluso, in primo luogo, nel senso che essi non sono affetti da vizi di validità: la loro adozione, infatti, rientra tra le competenze "generali" dell'EBA per la promozione di un quadro regolatorio uniforme in materia di *governance creditizia*, e tra le materie che interessano la sua attività istituzionale. Questo, però, è solo l'aspetto, per così dire, più immediato della decisione. La statuizione di maggior rilievo attiene, in vero, al fatto che, secondo la Corte, gli orientamenti non possono essere oggetto di ricorso di annullamento ex art. 263 TFUE; tuttavia, la loro validità può essere valutata ai sensi dell'art. 267 TFUE, ossia nell'ambito di un rinvio pregiudiziale.

A seguito di questa statuizione, il modo stesso in cui intendiamo la nozione di *soft law* nell'ambito del diritto dell'Unione è destinato a cambiare. Tenuto conto del ruolo crescente che stanno assumendo linee guida, orientamenti, raccomandazioni, pareri, e altri strumenti consimili (che dire, ad esempio, delle Q&A?), e non soltanto nell'ambito del diritto bancario, la sentenza traccia per la prima volta una linea inequivoca: pur nella loro natura di atti non vincolanti, si tratta di strumenti ben sottoponibili al controllo giurisdizionale della Corte UE. Anche se qualche avvisaglia di questo esito poteva trarsi da altri casi (ad esempio, già *Gauweiler*) è la prima volta che siffatta conclusione viene raggiunta in modo così diretto ed esplicito. Il fatto, poi, che la decisione si riferisca ad orientamenti EBA non limita, ovviamente, l'estensione del relativo principio alla *soft law* promanante anche da altre Autorità e Istituzioni europee, ivi incluse quelle che si collocano al di fuori del perimetro della disciplina bancaria e finanziaria.

Il corpo, sempre più invasivo, della *soft law* - frutto anche dell'espansione e dell'estensione delle competenze delle Agenzie e delle Istituzioni europee (ad es. la BCE) - esce, così, trasformato da questa decisione (che andrà approfonditamente studiata e valutata) avendo subito quella che a noi pare una vera

e propria mutazione genetica. La sentenza influirà non soltanto sull'impatto che la *soft law* (spesso, nei fatti, più vincolante di quanto non appaia) avrà sul piano della condotta dei soggetti a cui essa si rivolge, dell'attività di vigilanza, delle sanzioni, ma anche sul modo stesso in cui tale *soft law* si atteggia, e viene elaborata: non più, insomma, mere indicazioni, di cui si può continuare (a volte, forse un po' ipocrita-mente) a declamare la natura del tutto opzionale, ma veri e propri strumenti (para)normativi, comunque soggetti all'attento scrutinio della Corte in sede di rinvio pregiudiziale. La *soft law*, così intesa, colora di profili nuovi anche il ruolo delle Autorità e delle Istituzioni da cui essa promana: un ruolo che si colloca sempre di più in una zona di confine, ove si cumulano, in capo ad un medesimo ente, funzioni di vigilanza, di regolazione, interpretazione e *enforcement* delle tradizionali fonti legislative. Si apre, insomma, una nuova era e, ancora una volta, la Corte di giustizia fa avanzare, e innova, il diritto dell'Unione e il nostro modo di intenderlo.

On July 1, 2021, 130 countries signed on to a new framework for reforming international corporate taxation, which includes a minimum tax proposal (Pillar Two). This outcome, which still needs to be finalized and implemented in national legislation, represents the culmination of over a decade of attempts to bring the international tax regime, which is 100 years old, into the 21<sup>st</sup> century. This contribution will explain the background to the new minimum tax proposal and assess its prospects for success.

Pillar Two is a direct extension of the 2017 US Tax Cuts and Jobs Act (TCJA). It envisages the implementation of a global anti-base-erosion tax (GLOBE) to be levied on MNEs regardless of the jurisdiction where they are headquartered or operating. The GLOBE proposal builds on the TCJA's GILTI and Base Erosion Anti-Abuse Tax (BEAT) in implementing the single tax principle by (a) requiring residence taxation at a minimum rate if the source country does not impose tax and (b) denying deductions at source if the residence country does not tax. Specifically Pillar Two consists of the income inclusion rule (IIR) and the undertaxed payment rule (UTPR), which would operate together to tax MNEs at an agreed minimum tax rate. These two rules are supplemented with a switch-over rule (SOR) that would remove any treaty obstacles, and the subject-to-tax rule (STTR) that would permit taxing outbound payments to affiliates in low tax jurisdictions.

Both Pillar Two proposals represent an improvement over the TCJA. The residence-based proposal is an improvement over GILTI if it denies cross crediting, which fosters tax competition. The source-based proposal is an improvement over BEAT because it explicitly links the denial of deductions to whether the income is taxed at residence, which the BEAT does not do.

The July 2021 statement provides crucial details about the implementation of Pillar Two, which as noted above now have the support of 130 jurisdictions, including the G20 but not some of the smaller countries in the Inclusive Framework, such as Ireland and Hungary.

On Pillar Two, the GLOBE rules will apply to MNEs that meet the 750 million euros threshold as determined under BEPS Action 13 (country by country reporting). The GLOBE rules will operate to impose a top-up tax using an effective tax rate test that is calculated on a jurisdictional basis and that uses a common definition of covered taxes and a tax base determined by reference to financial accounting income. The minimum tax rate used for purposes of the IIR and UTPR will be at least 15%. The GLOBE rules will provide for a formulaic substance carve-out that will exclude an amount of income that is at least 5% of the carrying value of tangible assets and payroll. Pillar Two is likewise supposed to be implemented by 2023.

The Pillar Two proposal is quite complex and possibly flawed since it accords primacy to the country of residence, inasmuch as the source country's tax will only be applicable if the residence country chooses not to tax. Perhaps, the proposal could be tweaked in order to ensure that countries can tax MNEs on both inbound and outbound investments. This can possibly be done by 1) applying a substance-based test (fractional apportionment) for allocating profits that have not been effectively taxed amongst all countries in which an MNE has a taxable presence, and 2) allowing each country to impose tax on such profits according to their own respective tax rates. Such alternative would not require the application of the complex IIR and UTPR, and instead rely on fractional apportionment based on assets, personnel, and sales revenue (by locations of customers/ users). Whilst the GLOBE imposes a top-up tax only in the country of residence, this alternative would allow all affected countries to impose tax based on their respective shares of the undertaxed profits.

Overall, however, despite these critiques, the entire framework represents a remarkable step forward toward implementing an international tax regime fit for the 21<sup>st</sup> century. Pillar Two is an implementation of the Single Tax Principle, i.e., that corporate profits should be subject to a minimum tax and that if the country with the primary right to tax such income (source or residence) does not impose tax at the minimum level the other country involved should tax it.

The Single Tax Principle can be traced all the way back to the origins of the international tax regime in the early 20<sup>th</sup> century. Thus, the new framework, like most historical developments, encompasses both revolution and evolution.

1.- Che le banche e gli intermediari finanziari abbiano in sé stessi interesse – un istituzionale interesse – a valutare attentamente il merito di credito dei loro (eventuali) affidati discende in via diretta dalla constatazione che l'esercizio del credito è attività di impresa; intrinsecamente connotata, perciò, dal requisito dell'economicità della relativa azione. Quella del credito, d'altro canto, è attività svolta da imprese selezionate a mezzo di apposita autorizzazione della Banca d'Italia: scelte, quindi, e in ragione di serietà e capacità peculiari; l'ulteriore constatazione non manca di assegnare enfasi particolare al profilo istituzionale del detto interesse<sup>1</sup>.

Altro discorso è che le imprese bancarie siano anche tenute a valutare il merito di credito dei loro potenziali affidati (e poi a monitorarne le evoluzioni in corso di rapporto). Che tale comportamento risponda, cioè, non solo a un loro interesse istituzionale, ma pure (e ancor prima) a un preciso dovere imposto loro dall'ordinamento, come inteso a reprimere il comportamento per una o altra ragione deviante dall'istituzionale interesse. Il diritto vivente non manca, invero, di fornire plurime letture di questo proposito.

Sostanzialmente corrente appare, di per sé almeno, il riconoscimento che la mancata valutazione del merito di credito – come pure la valutazione fatta malamente – è idonea a portare, ove raggiunga un certo livello, responsabilità e sanzioni amministrative a livello d'impresa. Altrettanto parrebbe potersi dire per il punto della responsabilità risarcitoria dei gestori nei confronti dell'impresa interessata e dei creditori di questa: per quanto, poi, nel concreto questo profilo di *mala gestio* risulti spesso attenuato e sbiadito, quando non proprio vanificato, dal rilievo nei fatti assegnato alla (presunta) insindacabilità delle scelte di merito dell'organizzazione imprenditoriale. Ancor meno univoche e nette si manifestano le risposte che si trovano in punto di rilevanza della mancata, o errata, valutazione del merito di credito rispetto al singolo rapporto preso in specifica considerazione: sia nei diretti confronti dei creditori dell'affidato (specie, ove questi sia fallito), sia – e soprattutto – nei diretti e propri confronti dello stesso cliente affidato.

2.- Per il punto dei creditori dell'affidato, il tema dell'eventuale rilevanza – *an e quomodo* – della mancata, o errata, valutazione del merito di credito appare, oggi, consolidato nel contesto del diritto vivente italiano, ormai quasi tradizionale. Nei fatti, se ne parla sin dagli inizi dell'ultimo quarto del secolo scorso.

1 Ciò non toglie – è bene da subito evidenziare – che le considerazioni, che vengono a svolgersi nel corso di questo lavoro, siano riferibili pure al caso dell'impresa che fa credito pur non essendo autorizzata a farlo: ché l'esigenza di un ordinato e «professionale» svolgimento del mercato del credito (come espressa, tra l'altro, sia dalla prescrizione dell'autorizzazione all'esercizio, sia dalla clausola generale di sana e prudente gestione) e la parità di trattamento delle imprese comunque operative impongono senz'altro una conclusione di questo tipo.

Parecchio più giovane, e meno frequentato, è invece quello dell'eventuale rilevanza nei diretti confronti del medesimo affidato. Per quest'ultimo profilo vale allora la pena far cenno dei passaggi di specifico riferimento normativo, che (al di là dei principi) si sono succeduti in questi anni.

3.- Alla fine del 2006, dunque, viene introdotta nel TUB – all'interno de titolo (VI) specificamente destinato alla «trasparenza delle condizioni contrattuali»<sup>2</sup> – la norma dell'art. 116 bis («decisioni di rating»), per cui la «Banca d'Italia può disporre che le banche e gli intermediari finanziari illustrino alle imprese che ne facciano richiesta i principali fattori alla base dei rating che le riguardano. L'eventuale conseguente comunicazione non dà luogo a oneri per il cliente». Importante – al di là del suo incedere allusivo – sia in sé, sia per il contesto di riferimento, la disposizione rimane, peraltro, lettera morta (in tutti i sensi, direi). Nel 2010 viene eliminata.

E «sostituita» – se così si può dire, attesa l'evidente diversità prospettica – dall'attuale art. 124 bis, dettato in materia di credito al consumo e rubricato «verifica del merito creditizio» (: «... il finanziatore valuta il merito creditizio del consumatore sulla base di informazioni adeguate ...»). La disposizione solleva, per la verità, un certo dibattito dottrinale; tuttavia, non riceve (per quanto mi consta, almeno) riscontri di ordine giurisprudenziale. In chiave critica più commentatori segnalano, d'altra parte, che la normativa europea – che fa da base alla regolamentazione interna del credito al consumo – lascia al legislatore nazionale il compito di stabilire le sanzioni da applicare per il caso di violazione, da parte dell'intermediario, del dovere in discorso. Una carta bianca, forse<sup>3</sup>.

Segue, nel 2012, l'introduzione di una disposizione (art. 27 bis legge n. 62/2012) che abilita il prefetto a chiedere, su istanza del cliente, chiarimenti alla banca sulla meritevolezza del relativo credito e pure, nel caso di insoddisfacente risposta, a «segnalare» la fattispecie all'ABF. Nel 2016, recependo la direttiva sul credito immobiliare ai consumatori, poi, l'art. 120 undecies viene a ribadire – con formula normativa di più intenso dettaglio – quanto già disposto dalla norma dell'art. 124 bis del testo unico.

Più di recente, la legge n. 176/2020 (artt. 12 comma 3 bis e 12 bis comma 1) stabilisce – con riguardo alle procedure di sovraindebitamento – che il creditore, «che ha volato i principi di cui all'art. 124 bis TUB»,

2 Come allora denominato. L'aggiunta «... e dei rapporti con i clienti» appartiene alla riforma del 2010. Il d.l. 27 dicembre 2006 n. 297 è stato convertito con legge 276 febbraio 2007, n. 15.

3 In questa prospettiva viene di solito ricordata, però, pure la decisione della Corte di Giustizia 27 marzo 2014, causa-565/12, per sottolineare come, in proposito, le sanzioni debbano essere «efficaci, proporzionate e dissuasive».

o comunque «determinato la situazione di indebitamento» del debitore o il suo «aggravamento», «non può presentare opposizione o reclamo in sede di omologa, né fare valere cause di inammissibilità che non derivino da comportamenti dolosi del debitore»<sup>4</sup>.

Fermati questi passaggi, rimane ancora da segnalare – ora per allora, viene da dire – la disposizione dell'art. 18 della Proposta del Parlamento europeo e del Consiglio relativa ai crediti al consumo, 2021/0171 (COD). Intestata «obbligo di verifica del merito creditizio del consumatore», la norma stabilisce, in particolare, che gli «Stati membri dispongono che ... il creditore ... svolga una valutazione approfondita del merito creditizio del consumatore», con la rilevante segnalazione che «tale valutazione avviene» (anche) «nell'interesse del consumatore, per evitare pratiche irresponsabili in materia di concessione di prestiti e sovradebitamento e tiene adeguatamente conto dei fattori pertinenti al fini della verifica della prospettive di adempimento da parte del consumatore degli obblighi stabiliti dal contratto di credito» (comma 1); e con la prescrizione, altresì, che gli Stati «assicurano che il creditore ... eroghi il credito al consumatore solo quando i risultati della valutazione del merito creditizio indicano che gli obblighi derivanti dal contratto di credito ... saranno verosimilmente adempiuti secondo le modalità prescritte dal contratto in questione» (comma 4)<sup>5</sup>.

Neanche questa Proposta stabilisce, peraltro, le sanzioni conseguenti al mancato rispetto dell'indicato dovere da parte dell'intermediario; neppure indica – secondo quanto sarebbe stato, a me pare, ragionevole attendersi – il range sanzionatorio all'interno del quale i singoli Stati membri dovrebbero indirizzare la loro azione per questo proposito.

4.- Oggi, peraltro, la questione della diretta rilevanza della mancata o errata valutazione del merito di credito rispetto al rapporto concretamente considerato appare in sé (in principio, cioè) risolta dalla

<sup>4</sup> Da ricordare (almeno in via incidentale) in proposito è anche la versione della norma dell'art. 41 bis legge n. 2019, n. 159, che è stata introdotta a mezzo dell'art. 40 bis legge n. 69/2021. Con tale disposizione, infatti, si stabilisce il dovere del finanziatore – che, in presenza di una articolata serie di presupposti, ha ricevuto una proposta di rinegoziazione del debito – di svolgere «una valutazione del merito di credito» in relazione alla proposta così ricevuta, «nel rispetto di quanto previsto nella disciplina di vigilanza prudenziale a esso applicabile». Su questa disposizione v. ora DIDONE, *Note minime sull'art. 40 ter decreto Sostegni* («proroga delle disposizioni in materia di ristrutturazione di mutui ipotecari per immobili già oggetto di procedura esecutiva»): prime applicazioni di una nuova esdebitazione, in Il Fallimentarista, 2021.

<sup>5</sup> Sulla Proposta v. pure il Parere del Garante europeo della protezione dei dati (GEPD), in questa Rivista, news, 3 settembre 2021.

pronuncia di Cass., 30 giugno 2021, n. 18610<sup>6</sup>, che la ha ritenuta sussistente: sulla base di un'argomentazione sviluppata sulla scorta dei principi immanenti del vigente sistema (generale come pure bancario) e sul filo, tra l'altro, di un ragionamento che nel suo nucleo di base è unitario per il fronte dei creditori dell'affidato e pure nei confronti di quest'ultimi.

L'erogazione del credito effettuata a colui che «si palesa come non in grado di adempiere le proprie obbligazioni» - ha ritenuto dunque questa decisione - «può integrare anche l'illecito del finanziatore per il danno cagionato al patrimonio del soggetto finanziato, per essere venuto meno ai suoi doversi primari di una prudente gestione aziendale, previsti a tutele del mercato e del terzi in genere, ma idonei a proteggere anche ciascun soggetto impropriamente finanziato e a comportare la responsabilità del finanziatore, ove al patrimonio di quello sia derivato un danno».

4.1.- «L'attività di concessione del credito da parte degli istituti bancari» - viene precisato in questa direzione - «non costituisce mero "affare privato"». Il sistema vigente «richiede che, nella formulazione delle proprie valutazioni, la banca proceda secondo lo standard di conoscenze e di capacità, alla stregua della diligenza da parte dell'operatore professionale qualificato, e ciò sin dall'obbligo *ex ante* di dotarsi dei metodi, delle procedure e delle competenze necessari alla verifica del merito creditizio». In proposito, «accanto alla regola generale ... relativa all'esecuzione diligente della prestazione professionale *ex art. 1176 c.c.*», rilievo primario assumono pure la disciplina «primaria e secondaria di settore e gli accordi internazionali».

Il finanziatore, perciò, è «tenuto all'obbligo di rispettare i principi di c.d. sana e prudente gestione, verificando, in particolare, il merito creditizio del cliente in forza di informazioni adeguate»: «dal sistema normativo nel suo complesso emerge la rilevanza primaria per l'ordinamento dell'obbligo di valutare con prudenza, da parte dell'istituto bancario, la concessione del credito ai soggetti finanziati, in particolare ove in difficoltà economica». In ragione dello «*status*» che a tutto ciò consegue, sul finanziatore «gravano, in tal modo, obblighi di comportamento più specifici di quello comune del *neminem laedere*».

4.2.- E' peraltro vero - ha aggiunto poi la pronuncia - che «numerosi sono i momenti in cui l'ordinamento positivo mostra di tutelare e favorire il finanziamento alle imprese in crisi, articolando le previsioni in relazione allo strumento di risoluzione della crisi prescelto e alla funzione svolta dal finanziamento».

<sup>6</sup> Per un primo commetto dell'ordinanza v. LANDINI, *Sovraindebitamento del finanziato: quando è responsabile la banca?*, in *Il quotidiano giuridico*, 13 luglio 2021.

«Si tratta», tuttavia, «di norme speciali che introducono meccanismi proceduralizzati e fondato su precisi presupposti e controlli, idonei a renderli utili, per definizione, allo scopo di un progetto economico-finanziario volto al recupero della continuità aziendale e non, piuttosto, fattori di mero aumento del dissesto».

Vero è pure che, «di fronte alla richiesta di una proroga e reiterazione di finanziamento, la scelta del "buon banchiere" si presenta come particolarmente complessa», tra il rischio «di mancato recupero dell'importo in precedenza finanziato» e quello della «responsabilità da incauta concessione di credito». Tuttavia, «è richiesto che, nella formulazione delle proprie valutazioni, la banca proceda secondo lo standard di conoscenze e di capacità, alla stregua della diligenza esigibile da parte dell'operatore professionale qualificato, e ciò sin dall'obbligo *ex ante* di dotarsi dei metodi, delle procedure e delle competenze necessari alla verifica del merito creditizio». In proposito, il centro discrezionale dell'operatore del finanziatore consiste nella ragionevole prospettazione che il sostegno del credito ponga «sostanziale rimedio» alle difficoltà finanziarie del [cliente] beneficiario».

4.3.- In ogni caso, la concessione di credito, che non sia frutto rispettoso di una corretta valutazione del merito di credito è fonte di responsabilità per il «pregiudizio diretto» che viene «causato al patrimonio» del finanziato appunto «dall'attività di finanziamento».

Si tratta, più in particolare, di «un danno al patrimonio dell'impresa, con al conseguente diminuita garanzia patrimoniale della stessa, ai sensi dell'art. 2740 c.c., scaturita dalla concessione abusiva del credito, che abbia permesso alla stessa di rimanere immetitamente sul mercato, continuando la propria attività e aumentando il dissesto».

Nel caso del fallimento del cliente finanziato, al curatore «appartiene sia la legittimazione attiva a richiedere al finanziatore c.d. abusivo il risarcimento per i danno diretti cagionati [al soggetto finanziato], sia quella per i danni indiretti alla massa dei creditori»: «in entrambi i casi, il curatore non fa altro che agire a reintegrazione del patrimonio [del debitore] pregiudicato dall'abusiva concessione del credito»<sup>7</sup>.

5.1.- Gli enunciati sopra riportati (in particolare, quelli di cui al n. 4.1.) mostrano, prima di tutto, che le

<sup>7</sup> Aggiunge altresì la pronuncia che la norma dell'art. 1227, comma 1, c.c. – che in presenza di certe circostanze (ad esempio di «reiterata richiesta di ordinario credito in luogo del ricorso a soluzioni alternative di risoluzione della crisi») potrebbe essere invocato dal finanziatore nei confronti del debitore (secondo valutazione da compiere comunque «caso per caso») – «non lo è», invece, «quando il curatore agisca per la massa».

norme, che si occupano del tema della corretta valutazione del merito del credito del cliente in una prospettiva di (potenziale) rilevanza nei rapporti tra privati (sopra, nel n. 3), si pongono oggettivamente<sup>8</sup> non come espressione di normative extravaganti, ovvero meramente programmatiche, bensì come regole di sistema, appartenenti alla fisiologia di questo e di cui costituiscono espressione propria<sup>9</sup>.

Al centro – è da osservare, pure in via di sviluppo degli assunti della richiamata decisione – sta la regola di «sana e prudente gestione» (artt. 5 e 127 TUB): da intendere, oggi, non più come pura regola di governo dell'attività di impresa e della sua efficienza (secondo quanto concepita in origine), ma altresì nei termini di «clausola generale», quale *medio specificativo* di principi generali in via diretta intesi a regolare i rapporti correnti tra privati (l'arresto lega la clausola di «sana e prudente gestione» al principio del *nemimen laedere*, ma non diverso discorso può essere ripetuto per il canone della buona fede oggettiva e dei doveri di protezione che ne derivano, secondo il cenno esplicitato nel paragrafo precedente). Col che – va per altro verso anche segnalato –, lo stesso rapporto in essere tra i privati viene, a sua volta, a manifestarsi pure come strumento di controllo (mediato e ulteriore rispetto a quello, diretto, che è compito della Vigilanza) della correttezza ed efficienza dell'attività di impresa esercitata dal finanziatore<sup>10</sup>.

5.2.- Un secondo aspetto – che preme qui sottolineare – attiene al profilo di sostanziale «omogeneità», che l'ordinanza ravvisa sussistere tra la posizione del debitore e la posizione dei suoi (altri) creditori di fronte all'erogazione non rispettosa dei canoni di corretta valutazione del merito creditizio (cfr. n. 4.3.). Nei fatti, per questo specifico riguardo le due posizioni vengono a disporsi lungo un'unica linea ideale: di là dalla constatazione che solo una di esse si inscrive all'interno di una vicenda di ordine negoziale<sup>11</sup>.

Si tratta di un «accostamento» diffuso in letteratura. Intuitivo, si potrebbe anche definirlo: posto che

<sup>8</sup> Al di là, cioè, del fatto che l'ordinanza della Cassazione neppure fa cenno alla norma dell'art. 124 bis (lo stesso, del resto, per quelle relative al credito immobiliare e al sovraindebitamento).

<sup>9</sup> Nei primi due sottoparagrafi di questo n. 5 riporto talune delle considerazioni svolte in «*Merito del credito*» e *procedure di sovraindebitamento* (in *Il Fallimento*, 2021, n. 10), anche riprendendo una serie di osservazioni già espresse in *Trasparenza dei prodotti bancari. Regole*, Bologna, 2013, p. 131 ss.

<sup>10</sup> Sul punto v. ora il mio *Disciplina di trasparenza e principio di trasparenza* in AA.VV., *L'Arbitro bancario finanziario* a cura di Conte, Milano, 2021, p. 193 ss.. La connotazione ausiliatrice del controllo pubblicistico di efficienza dell'impresa, che è propria della rilevanza anche negoziale della regola di sana e prudente gestione, è colta da QUARTA, *Il credito ai consumatori tra contratto e mercato*, Napoli, 2020, p. 104.

<sup>11</sup> Sul carattere recessivo del «consenso» del cliente v. *Trasparenza*, 132. Per la citata pronuncia di Cass., n. 18610/2021, la responsabilità del finanziatore nei confronti del cliente assume, a seconda dei casi, natura precontrattuale o contrattuale.

occorre pur sempre prendere in considerazione l'unico comportamento del finanziatore, che nel fare credito si è reso negligente nel valutare il merito di credito dell'affidato. Spesso, tuttavia, l'accostamento rimane confinato nei limiti della mera descrizione fenomenologica. In realtà, ad assumere il tema nella logica dei rapporti tra privati, che è quella qui rilevante, il punto davvero fondamentale risulta rappresentato dal fatto che – oltre al comportamento negligente del finanziatore – unica è pure la lesione (la «perdita», per così dire) che tale comportamento viene a comportare: come per l'appunto costituita da ciò che il finanziamento tende propriamente a «condurre (non a un miglioramento, ma) a un sostanziale deterioramento delle condizioni patrimoniali del debitore»<sup>12</sup>.

5.3.- Meno limpida, per la verità, si manifesta l'ordinanza là dove, scendendo verso il concreto, intende discriminare tra «finanziamento abusivo» e «finanziamento meritevole» all'impresa in crisi (sopra, n. 4.2.). In effetti, dopo aver richiamato la peculiare importanza per questo proposito della valutazione del merito di credito, essa viene ad aggiungere che «in sostanza, il confine ... si fonderà sulla ragionevolezza e fattibilità di un piano aziendale» (nel contempo, richiamando le disposizioni dell'art. 67 comma 3 legge fall. E 56 e 284 d.lgs. n. 14/2019). Per poi concludere che, «in ipotesi di procedura formalizzata e sottoposta a controlli esterni, i margini della responsabilità» dell'intermediario «saranno, in concreto, alquanto ristretti».

Nel contesto motivazione dell'ordinanza, i rapporti tra valutazione del merito creditizio compiuta dalla banca e piano attestato da un professionista indipendente si manifestano, in sostanza, parecchio nebulosi.

Sembra allora opportuno puntualizzare che, nella contemplazione del comportamento professionale dell'impresa del credito, il piano attestato dal professionista non può – in sé stesso – sostituire una assente, o deficitaria, valutazione del merito del credito, né quest'ultima di certo potrebbe ridursi in una piatta, acritica, adesione dei contenuti di un piano attestato.

D'altra parte, pure è da osservare, con notazione di taglio diverso, che a contare in proposito è, in modo particolare, la funzione di coerenza e funzionalità che il «nuovo credito» venga a proporre rispetto al prefissato obiettivo recuperatorio.

6.- Molte volte (quasi sempre) risolvere un problema, e così chiuderlo, vuol dire in buona sostanza aprir-

12 Cfr. *Trasparenza*, cit., p. 137.

ne una serie di altri. Così avviene, naturalmente, anche per il caso in esame.

Chiudendo in modo positivo (e definitivo, a me pare) il problema della diretta rilevanza (della corretta valutazione) del merito di credito nei confronti dell'affidato e dei suoi creditori, nei fatti l'ordinanza della Cassazione porta pure alla ribalta (spalanca la porta all'esame di) tutta una serie di temi ulteriori. Basta qui fare cenno di quelli più immediati ed evidenti (indipendentemente dal fatto che - debbo riconoscere - lo stesso modo di formulare un problema può costituire indice forte per la soluzione dello stesso).

La decisione considera in modo espresso solo il caso del credito concesso al debitore che, già in quel momento, sia insolvente. Viene dunque da chiedersi - come macro-tema - se la stessa positiva soluzione possa valere anche nell'ipotesi in cui la situazione dell'affidato non abbia ancora raggiunto detto livello: quando, cioè, l'intervento del finanziatore non risulta aggravare una insolvenza già in essere<sup>13</sup>, venendo bensì a produrla.

Come pure è da chiedersi che misura di «danno alla responsabilità patrimoniale ex art. 2740 c.c.» occorra (sia per la responsabilità nei confronti dei creditori, sia pure e soprattutto nei confronti dell'affidato). Se dunque sia proprio necessaria una vera e propria incipienza o basti una maggior difficoltà di realizzo o rilevi (per l'affidato) persino la produzione di un semplice danno di ordine patrimoniale.

Altro macro-tema, che non può più sfuggire all'attenzione, è quello attinente al giudizio sulla correttezza, o meno, della valutazione del merito di credito che l'intermediario abbia nel concreto posto in essere. Si apre, a me pare, uno spazio tematico davvero ampio.

Si pensi, così, alla conformazione strutturale della valutazione del merito. Per dire: il richiamo alla raccolta di «informazioni adeguate», che compare in più norme (cfr. sopra, nel n. 3) appare, in sé insufficiente; e per più ragioni. L'adeguatezza delle informazioni raccolte è nozione che si misura volta a volta sui termini specifici della fattispecie concreta: rispetto a situazioni sostanzialmente seriali (credito *retail*), il suo mero richiamo si manifesta, perciò, troppo vago e generico. La valutazione del merito creditizio, inoltre, non si arresta certo al punto della raccolta di informazioni: centrale, in realtà, è il punto attinente ai metodi valutativi delle informazioni raccolte. Per sua natura, d'altro canto, la valutazione del merito di credito è valutazione prognostica: con tutto il corredo degli «scenari probabilistici», che ne viene a conseguere.

<sup>13</sup> Nessuna esitazione può aversi, invece, per la rilevanza anche nel caso di crisi del debitore non dichiarata in termini formali. L'ordinanza, del resto, è sostanzialmente esplicita su questo punto.

Non può non sorgere il dubbio – è, da ultimo, ancora da segnalare – se quello risarcitorio sia l'unico rimedio disponibile nei confronti del negozio di credito, che sia basato su un'assente, o malfatta, valutazione del merito di credito, secondo la prospettiva che si è trovata a seguire la decisione della Cassazione (il complesso motivazionale della quale, del resto, non lascia trasparire alcuna linea alternativa). Non sembrerebbe infatti da escludere l'eventualità che – con riferimento ai casi di più grave ed evidente violazione del dovere di valutazione del merito creditizio – lo stesso contratto di credito sia da considerare nullo per difetto di causa concreta<sup>14</sup>.

---

<sup>14</sup> Sul punto cfr. «*Merito del credito*», cit., nota 6.

L'8 ottobre ha compiuto vent'anni il regolamento europeo n. 2157/2001 istitutivo della Società Europea (SE), il cui embrione è da rinvenirsi nel lontano 1949, anno in cui il Consiglio d'Europa suggerì la creazione di uno statuto unico per le "Compagnie Europee" operanti in taluni settori di interesse generale. L'esiguo numero di SE costituite in Europa dal 2001 a oggi ha portato la critica a considerare fallito il tentativo di armonizzazione offerto dalla disciplina in questione. Invero, al netto di pochi fortunati casi (ad es. Allianz SE), i gruppi multinazionali preferiscono la creazione di *holding* regolate dal diritto dei singoli Stati. Ma l'impatto che il modello SE ha avuto sull'avvicinamento delle legislazioni nazionali in ambito societario e finanziario non deve essere affatto sottovalutato. Rispetto alla proposte normative degli anni Settanta del secolo scorso, e alla disciplina ancora oggi in vigore, il diritto europeo è profondamente cambiato. In ambito economico gli ordinamenti domestici hanno vissuto un processo di progressiva armonizzazione e raccordo. Ciò è dipeso dalle previsioni europee su OPA, diritti degli Azionisti, prospetto, Mifid, fusioni e scissioni transfrontaliere, agenzie di *rating*, ma anche CDRD e Solvency, e via discorrendo. Anche il processo di consultazione e produzione normativa si svolge in misura oramai preponderante presso le istituzioni dell'Unione. Il che porta, talvolta, a dover implementare nel tessuto regolamentare nazionale talune soluzioni nate in contesti culturali diversi, e come tali bisognose di accurato adattamento all'ordinamento ospitante. Ad esempio il lungo e complesso procedimento di coinvolgimento dei lavoratori nei processi di formazione delle Società Europee, mutuato dall'esperienza tedesca, è stato uno dei fattori che ne ha determinato il sostanziale insuccesso nei Paesi meno abituati a tale procedura (tra cui l'Italia). Tuttavia, a fronte di una rilevante armonizzazione delle regole basilari in ambito societario e finanziario, si è registrato, soprattutto di recente, un indebolimento delle libertà europee in materia di stabilimento e circolazione dei capitali, dovuto a un inasprimento dei *golden powers* nazionali iniziato dopo Lehman Brothers e accentuato in tempi di Covid-19. Di conseguenza, sebbene l'intelaiatura regolamentare sia sempre più omogenea all'interno dell'UE, l'esercizio del potere pubblico in ambito economico diviene oggi fattore in grado di distinguere in base alla nazionalità degli investitori. Eppure, rispetto al passato il nostro Paese, pur attraendo i capitali stranieri, ha perso importanti gruppi imprenditoriali, trasferitisi all'estero (per lo più in Olanda) per beneficiare di maggiore flessibilità nell'attribuzione dei diritti di voto in favore dei propri soci di riferimento. Del resto, che all'interno di confederazioni di Stati sia naturale una concorrenza fra diritti statali è fenomeno endemico, e ben conosciuto, non solo in Europa ma anche negli Stati Uniti, in cui il dominio del diritto societario l'ha acquisito da tempo il Delaware per via della propria specializzazione legislativa in tale ambito. Ma talvolta la competizione dà luogo a fenomeni di *race to the bottom*, che possono portare a tentativi di deregolamentazione funzionali ad attrarre investimenti dall'esterno, come potrebbe accadere oggi-giorno in materia di criptovalute. È in questi ambiti che un'azione chiara e uniforme dell'UE aiuterebbe

a scongiurare in radice la messa in pericolo di una produzione normativa *post crisi* che si è dimostrata in grado di ripristinare la fiducia dei risparmiatori nel mercato. Ebbene, l'esempio offerto dalla Società Europea è molto istruttivo. Infatti, non è tanto il grado di utilizzo del modello organizzativo unionale a misurare il successo dell'iniziativa, quanto, invece, l'aver contribuito a creare e diffondere regole di *governance* adeguate e di ispirazione generale. Il futuro ci dirà se conviene investire in un *restyling* del regolamento sulla Società Europea ovvero su una convergenza dei processi legislativi nazionali in ambito economico, con la certezza, oramai acquisita, che il dialogo e il confronto fra tradizioni diverse può portare a gettare le fondamenta di un mercato europeo armonizzato su cui costruire la competitività futura dell'Unione.

Le due ordinanze Cass., 30 giugno 2021, n. 18610 e Cass., 14 settembre 2021, n. 24725, che recano motivazioni identiche, esaminano la concessione di credito all'impresa – non, al consumatore (artt. 124 bis, 120 undecies TUB)<sup>1</sup>.

Riassumiamone i termini principali.

L'illiceità della condotta della banca dipende da dolo o anche da colpa, sicché, al fine di far rientrare intuitivamente nella figura l'ipotesi della colpa (che è la patologia più frequente), insieme a quella del dolo (meno frequente<sup>2</sup>), si può parlare di <<concessione imprudente>> di credito<sup>3</sup>.

I regimi sono diversi a seconda che si sia, o non, in presenza di un progetto formalizzato di sostegno all'impresa. Perché, in presenza di un progetto di sostegno formalizzato secondo le procedure di legge – il <<finanziamento al debitore in crisi erogato con causa di salvataggio>><sup>4</sup> –, l'illiceità della condotta, secondo la Corte di cassazione del 2021, può essere bensì ravvisata, ma entro margini <<in concreto alquanto ristretti>>. E lo stesso vale, anche al di fuori delle forme di legge, in presenza di un piano aziendale (i) ragionevole – ovviamente *ex ante* – e (ii) fattibile – ovviamente *ex ante*. Una restrizione dell'ambito di individuazione della responsabilità che è opportuna, a mio avviso: opportunamente si osserva che <<in vista del meritevole obiettivo di consentire l'afflusso di finanza al debitore che pur essendo in crisi abbia prospettive di risanamento, la legge appronta una panoplia di strumenti e tutele miranti a rendere più probabile la restituzione del finanziamento, quantunque effettuato in un momento in cui il finanziato

1 Sull'analitica disciplina dell'erogazione di credito ai consumatori M. De Poli, *I contratti delle banche nel diritto comunitario e internazionale*, in E. Capobianco (cur.), *Contratti bancari*, Milano, 2021, pp. 61 ss.

2 Casistica in M. Franzoni, *La concessione abusiva di credito*, in *Responsabilità civile*, 2010, p. 328: <<quando la banca continua ad erogare il credito all'impresa insolvente, poiché le sue garanzie le consentono di non subire pregiudizio alcuno; quando c'è una consapevole irregolarità dell'affidamento o del finanziamento; quando l'erogazione del credito è data in ragione delle note condizioni patrimoniali dell'imprenditore sovvenuto, c'è una certa prossimità con il dolo. Ancora la prossimità è tipica anche in tutte le ipotesi nelle quali la scelta bancaria di erogare il finanziamento è mosso da secondi fini. Tale può essere il finanziamento: – fatto allo scopo (o con la conseguenza) di acquisire l'oggetto della garanzia reale, mediante un patto commissorio; – fatto allo scopo di provocare il consolidamento di ipoteche che altrimenti sarebbero soggette a revocatoria in caso di insolvenza tempestivamente dichiarata; – fatto allo scopo di munire di garanzia un preesistente debito o di ottenere il rimborso «abbandonando gli altri creditori al loro destino»>>.

3 Già F. Di Marzio, *L'abuso nella concessione di credito*, in *Contr. impr.*, 2015, pp. 323 s. afferma che <<la concessione di credito è stabilita sulla scorta di una condotta negligente (quando non dolosa) posta a verificare e affermare un merito creditizio invece inesistente nella realtà>> e descrive la condotta richiamando <<il dolo o la negligenza nel merito creditizio>>.

4 L. Stanghellini, *I finanziamenti al debitore e le crisi*, in *Fall.*, 2021, pp. 1183 s.

è, per definizione, in difficoltà>><sup>5</sup>.

Sul piano del rapporto tra mondo TUB (l'ordinamento del credito) e mondo TUF (l'ordinamento degli investimenti finanziari)<sup>6</sup>, le ordinanze affermano, in un passaggio molto importante della motivazione, che il TUF conterrebbe disposizioni analoghe al TUB<sup>7</sup>, ma è un passaggio da interpretare con attenzione, perché i principi ispiratori del TUF e delle attività di investimento sono per più aspetti diversi, e sono addirittura opposti su un punto, che nel mondo TUB la gestione <<prudente>> implica un surplus di egoismo (fare il proprio interesse) cui la banca è tenuta quando concede credito<sup>8</sup>, e non ve ne è traccia nel mondo TUF, in cui la banca deve curare nella sostanza l'interesse altrui (cooperando, dietro un corrispettivo determinato o determinabile, affinché i programmi di flussi finanziari incorporati negli investimenti siano idonei ex ante a generare guadagni per il cliente, a fronte dei correlativi rischi).

La concessione imprudente (o abusiva) è al postutto qui: nel limite alla libertà di concedere credito consistente in ciò, che la banca non può, ma deve essere egoista (quindi concedere credito solo se il prestitore è meritevole), e deve esserlo in modo corretto (quindi non favorire se stessa in relazione ad altri rapporti sapendo o dovendo sapere di finanziare un'impresa non meritevole di credito) e professionale (quindi valutare il merito di credito nel rispetto di tutte le regole tecniche di condotta). La valutazione del merito di credito resta ciò che non può non essere, una valutazione di diligenza professionale ai sensi dell'art. 1176, comma 2 cod. civ., da condurre in concreto<sup>9</sup>.

Dove è incondizionatamente esatto che il TUF contiene principi analoghi al TUB è da un punto di vista più di fondo, quello per cui la banca, sia che presta servizi di investimento sia che presta servizi bancari, è tenuta a curare un interesse privato (il proprio nel TUB; quello del cliente nel TUF) per ragioni di ordine pubblico (la stabilità nel TUB; la fiducia e integrità dei mercati nel TUF).

5 L. Stanghellini, *I finanziamenti al debitore e le crisi*, in *Fall.*, 2021, pp. 1184.

6 D. Maffeis, *Molteplicità delle forme e pluralità di statuti del credito bancario nel mercato globale e nella società plurale*, in *Nuove Leggi Civili Commentate*, 2012, II, pp. 727 ss. Distingue l'<<antecedente fattuale>> dell'attività bancaria e dell'attività finanziaria R. Di Raimo, *Accesso al credito e valutazione del merito creditizio*, in G. Conte - AA. VV., *Arbitro bancario finanziario*, Milano, 2021, p. 211, nota 1.

7 <<Analoghe disposizioni sono previste nel testo unico della finanza e nel codice delle assicurazioni private, tutte relative all'operatività sul mercato dei soggetti nel settore finanziario>>.

8 D. Maffeis, *I limiti di azione del contraente egoista*, in R. Sacchi (cur.), *Conflitto di interessi e interessi in conflitto in una prospettiva interdisciplinare*, Milano, 2020, pp. 547 ss.

9 A.A. Dolmetta, *"Merito del credito" e procedure di sovraindebitamento*, in *Fall.*, 2021, p. 1209.

Come ho detto altre volte<sup>10</sup>, ciò fa del banchiere di inizio millennio il titolare di un ufficio di diritto privato, come dimostra più di altre, oggi, a livello dei dati sistematici, la novità legislativa della *product governance*, combinata alla *product intervention*. Perché l'ordine pubblico incide a fondo, dall'inizio alla fine dell'attività, sulla conformazione delle scelte contrattuali della banca. E quindi sui rimedi. Le due ordinanze del 2021 sulla concessione *abusiva*, con il richiamo al dato per cui <<analoghe disposizioni sono previste nel testo unico della finanza e nel codice delle assicurazioni private, tutte relative all'operatività sul mercato dei soggetti nel settore finanziario>> e <<dal sistema normativo nel suo complesso emerge la rilevanza primaria per l'ordinamento dell'obbligo di valutare con prudenza, da parte dell'istituto bancario, la concessione del credito ai soggetti finanziati, in particolare ove in difficoltà economica>>, sono in questa direzione, della concessione *imprudente*, non tanto come limite alla libertà di contrattare che supera il limite dell'esercizio lecito per sconfinare nell'abuso, ma come segnale, ulteriore, dell'ufficio di diritto privato della banca.

Da ciò non deriva, e perché mai, che ora esista un divieto di concedere credito se non quando ciò sia motivato da un interesse generale di carattere pubblico; del tutto diversamente, esiste un divieto di concedere credito se non quando la concessione sia motivata bensì dall'interesse privato della banca, ma da un interesse che sia coerente con la sana e prudente gestione: e tutto ciò per ragioni di ordine pubblico. Le ordinanze lo esprimono osservando che <<l'attività di concessione del credito da parte degli istituti bancari non costituisce mero affare privato tra le stesse parti del contratto di finanziamento>> e <<l'ordinamento ha predisposto una serie di principi, controlli e regole, nell'intento di gestire i rischi specifici del settore, attese le possibili conseguenze negative dell'inadempimento non solo nella sfera della banca contraente, ma ben oltre di questa; potendo, peraltro, queste coinvolgere in primis il soggetto finanziato, nonché, in una visuale macroeconomica, un numero indefinito di soggetti che siano entrati in affari col finanziato stesso>>.

Nel caso della concessione imprudente di credito, come il pregiudizio del cliente diventa una lesione generalizzata è presto detto: la lesione del patrimonio del cliente, che si conferma essere ravvisabile<sup>11</sup>, coincide con la lesione della garanzia patrimoniale - dei creditori antecedenti e successivi - stante la regola dell'art. 2740 cod. civ.

10 D. Maffeis, *La natura e la struttura dei contratti di investimento*, in *Riv. dir. priv.*, 2009, pp. 63 ss.

11 In dottrina B. Inzitari, *Relazione ne Il «credito responsabile»: dal credito all'impresa al credito al consumo (atti del convegno*, Alba, 18 novembre 2006, in *Società*, 2007, pp. 393 ss.

Mentre la responsabilità c.d. contrattuale della banca nei confronti del cliente – legittimato ad agire personalmente, anche *in bonis*<sup>12</sup> – può essere attenuata per il concorso del cliente – che ad es. abbia fatto reiterata richiesta di ordinario credito in luogo del ricorso a soluzioni alternative di risoluzione della crisi, o abbia proseguito l'attività sociale in modo infruttuoso e pregiudizievole nonostante il sopraggiunto stato di scioglimento –, invece non lo può la responsabilità nei confronti della massa, per l'assenza di un contatto tra banca e terzi danneggiati.

Ma non è detto che in prospettiva il rimedio resti soltanto risarcitorio: se il contratto che integra la concessione di credito imprudente o abusiva è considerato privo di causa concreta<sup>13</sup>, o non meritevole di tutela, o illecito per violazione di principi di ordine pubblico, il curatore, ferma la restituzione del capitale, potrebbe chiedere la restituzione del corrispettivo e quindi degli interessi e di ogni altra somma corrisposta indebitamente.

Sotto il profilo della compensazione, le ordinanze 18610 e 24725 del 2021 non richiamano, a mio avviso a ragione, Cass. 16706 del 2020 che aveva escluso il diritto di un'impresa (non, una banca) alla restituzione delle prestazioni effettuate a beneficio di altra impresa insolvente, considerando la sua prestazione immorale ai sensi e per gli effetti dell'art. 2035 cod.civ.<sup>14</sup>.

---

<sup>12</sup> Si legge nella motivazione delle due ordinanze che <<In caso di fallimento, per il ristoro di tale pregiudizio [il danno alla società] è legittimato ad agire lo stesso curatore fallimentare, anzitutto al medesimo titolo per il quale avrebbe potuto agire l'imprenditore danneggiato>>.

<sup>13</sup> A.A. Dolmetta, *Merito del credito e concessione abusiva. Dopo Cass. n. 18610/2021, in Diritto bancario*, ottobre 2021.

<sup>14</sup> Cfr. nella giurisprudenza di merito Trib. Vicenza 22 aprile 2021, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

Quanto meno dal 2019 e, soprattutto negli ultimi mesi, dopo che, in sede di conversione del D.L. 41/2021, è stato interamente riscritto il testo dell'art. 41 bis D.L. 124/2019 convertito in L. 157/2019, nel quale è disciplinata una particolare "esdebitazione parziale" del consumatore (v. comma 1), l'elencazione tuttora diffusa dei casi di esdebitazione appare carente<sup>1</sup>.

Invero, l'art. 40 ter del Decreto Sostegni, rubricato "Proroga delle disposizioni in materia di ristrutturazione di mutui ipotecari per immobili oggetto di procedura esecutiva", prevede che, <<al fine di fronteggiare, in via eccezionale, temporanea e non ripetibile, i casi più gravi di crisi economica dei consumatori, ove una banca, o un intermediario finanziario di cui all'articolo 106 del testo unico di cui al decreto legislativo 1º settembre 1993, n. 385, o una società di cui all'articolo 3 della legge 30 aprile 1999, n. 130, che sia creditore ipotecario di primo grado, abbia iniziato o sia intervenuto in una procedura esecutiva immobiliare avente ad oggetto l'abitazione principale del debitore, il debitore, che sia qualificato come consumatore ai sensi dell'articolo 3, comma 1, lettera a), del codice del consumo, ("persona fisica che agisce per scopi estranei all'attività imprenditoriale, commerciale, artigianale o professionale eventualmente svolta") può, quando ricorrono le condizioni di cui al comma 2, formulare richiesta di rinegoziazione del mutuo in essere ovvero richiesta di un finanziamento, con surroga nella garanzia ipotecaria esistente, a un terzo finanziatore che rientri nelle citate categorie soggettive, il cui ricavato deve essere utilizzato per estinguere il mutuo in essere. Il debito rinegoziato o il finanziamento del terzo possono essere assistiti dalla garanzia di cui al comma 4 e possono godere del beneficio dell'esdebitazione per il debito residuo>>.

Ciò che più rileva, in questa sede, è la previsione di cui ai commi 8 e 9 del cit. art. 41 bis, in base alla quale quella particolare esdebitazione può essere inserita nell'ambito di un piano o di un accordo del consumatore ai sensi della L. 3/2012.

Infatti, mentre nella originaria versione dell'art. 41 bis cit. la pendenza di una procedura di sovraintendibilitamento ai sensi della L. 27 gennaio 2012, n. 3 nei riguardi del debitore era ostaiva al beneficio della rinegoziazione ed esdebitazione, ora è espressamente previsto il coordinamento della detta esdebitazione con la procedura di accordo o piano del consumatore.

Per questa via, dunque, si è pervenuti ad una modifica della L. 3/2012, che va ora coordinata con la

<sup>1</sup> Si ribadisce, in questa sede, quanto già evidenziato in DIDONE, *Note minime sull'art. 40 ter del decreto sostegni: prime applicazioni di una nuova esdebitazione*, in *Crisi e risanamento*, 21 ottobre 2021(ora in *Il Fallimentarista*), di cui il presente scritto costituisce ampliamento.

disciplina di quella speciale ristrutturazione del debito con esdebitazione e con garanzia statale (v., infatti, il nuovo art. 8, comma 1-ter, cit. legge, che riguarda il trattamento del mutuo ipotecario gravante sull'abitazione principale del consumatore nell'accordo e nel piano).

Ad oggi non risultano pubblicati provvedimenti applicativi di questa nuova normativa anche se in alcuni tribunali pendono richieste di sospensione mentre risulta depositata un'importante ordinanza del Trib. Bergamo (del 13 luglio 2021: <<a norma dell'art. 41 bis L. 69/2021 il creditore è tenuto a dare riscontro al debitore che abbia formulato istanza di rinegoziazione, quand'anche si trattasse di una risposta negativa>>) che qualifica correttamente come doverosa la risposta della banca all'istanza di rinegoziazione, posto (se non altro) che la risposta negativa attualizza il diritto del debitore di chiedere ad altra banca un finanziamento in surroga di quello posto a base del pignoramento: finanziamento, quest'ultimo, che tra l'altro potrà godere della garanzia rilasciata dal Fondo di garanzia per la prima casa, di cui all'art. 1, comma 48, lett. c), L. 27 dicembre 2013, n. 147.

Come è stato rilevato nei primi commenti, <<il nuovo comma 5 va oggi letto in combinato disposto con l'importantissimo e totalmente nuovo inciso iniziale del comma 2 che testualmente dispone "il diritto di cui al comma 1 sussiste al ricorrere delle seguenti condizioni:" pertanto il legislatore ha scelto (senza rinviare stavolta come faceva con il precedente comma 6 ad eventuali decreti attuativi) di conferire eccezionalmente ai consumatori esecutati che rientrino nelle condizioni che abbiamo visto precedentemente un vero e proprio diritto ad ottenere rinegoziazione o rifinanziamento e relativa esdebitazione per il residuo>><sup>2</sup>.

Peraltro, come segnala la stessa Circolare ABI, del 31 maggio 2021, rispetto alla precedente formulazione dell'art. 41 bis, <<al fine di rendere immediatamente operativa la disciplina in questione, l'attuale norma non prevede più l'emanazione di un decreto da parte del Ministro dell'Economia e delle Finanze (di concerto con il Ministro della Giustizia e con il Ministro delle infrastrutture e dei trasporti, sentita la Banca d'Italia) per definire ulteriori modalità di applicazione della disciplina in questione>>.

Nella pratica gli operatori segnalano le difficoltà che nascono dalla nuova previsione della norma (comma 5), secondo cui a seguito della richiesta di rinegoziazione o di finanziamento (che può essere avanzata una sola volta a pena di inammissibilità) <<il creditore o, nei casi di cui al comma 3, il finanziatore

<sup>2</sup> D'Ambrosio Borselli, *La nuova rinegoziazione dei mutui prima casa*, in [www.studioassociatoborselli.it](http://www.studioassociatoborselli.it). In senso conforme, ora, v. anche DOLMETTA, *Rinegoziazione e valutazione del merito del credito: a proposito dell'art. 40 ter «decreto sostegni»*, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), 14 novembre 2021.

svolge una valutazione del merito di credito nel rispetto di quanto previsto nella disciplina di vigilanza prudenziale ad esso applicabile, all'esito della quale può accettare la richiesta di rinegoziazione o di finanziamento, a condizione che il suo contenuto sia conforme alle previsioni di cui al comma 2 e previa verifica con esito positivo del merito creditizio del debitore ovvero, nei casi regolati dal comma 3, del destinatario del finanziamento>>.

Ma il merito creditizio – il rilievo appare perfino ovvio – in questa peculiare fattispecie non può essere interpretato alla stregua di un qualsiasi finanziamento, bensì deve essere inteso alla luce della ratio nella norma (ispirata al sostegno di debitori che hanno avuto pignorata la casa di abitazione) e tenuto conto della garanzia statale che assisterà il nuovo finanziamento, rinegoziato o in surroga.

Ciò che più rileva, peraltro, è che la valutazione del merito creditizio, alla cui mancanza la norma non attribuisce alcuna sanzione, a differenza di quanto previsto ora dalla legge n. 3/2012<sup>3</sup>, dopo l'anticipazione di norme previste nel Codice della crisi, le quali sanciscono l'esclusione del diritto all'opposizione nella procedura di sovraindebitamento del finanziatore che ha erogato il credito in violazione del merito creditizio<sup>4</sup>.

Per contro, nella norma in esame non è prevista alcuna espressa sanzione a carico del finanziatore che non abbia valutato il merito creditizio, talché il giudice non può procedere a quella valutazione per negare il diritto alla sospensione dell'esecuzione non essendo la valutazione medesima contemplata tra le condizioni richieste per poter procedere alla rinegoziazione o alla richiesta di surroga del mutuo a diverso finanziatore.

Infatti, nella stessa sintesi fatta dall'A.B.I. nella richiamata circolare risulta chiaramente che il diritto

<sup>3</sup> V. il nuovo art. 9, comma 3bis, L. n. 3/2012: 3-bis. <<Alla proposta di piano del consumatore deve essere allegata una relazione dell'organismo di composizione della crisi, che deve contenere: omissis e) l'indicazione del fatto che, ai fini della concessione del finanziamento, il soggetto finanziatore abbia o meno tenuto conto del merito creditizio del debitore valutato, con deduzione dell'importo necessario a mantenere un dignitoso tenore di vita, in relazione al suo reddito disponibile. A tal fine si ritiene idonea una quantificazione non inferiore all'ammontare dell'assegno sociale, moltiplicato per un parametro corrispondente al numero dei componenti del nucleo familiare della scala di equivalenza dell'ISEE prevista dal regolamento di cui al decreto del Presidente del Consiglio dei ministri 5 dicembre 2013, n. 159>>.

<sup>4</sup> V. il novellato art. 12, comma 3ter, l. n. 3/2012: <<Il creditore che ha colpevolmente determinato la situazione di indebitamento o il suo aggravamento ovvero, nel caso di accordo proposto dal consumatore, che ha violato i principi di cui all'articolo 124-bis del testo unico di cui al decreto legislativo 1º settembre 1993, n. 385, non può presentare opposizione o reclamo in sede di omologa, anche se dissenziente, né far valere cause di inammissibilità che non derivino da comportamenti dolosi del debitore>>.

del debitore sussiste a condizione che: a) l'ipoteca gravi su un immobile che costituisce abitazione principale del debitore e questi abbia rimborsato, alla data della presentazione dell'istanza, almeno il 5 % del capitale originariamente finanziato; l'immobile deve essere adibito ad abitazione principale del debitore quando è iniziata la procedura esecutiva e per l'intera durata della stessa, non deve rientrare nelle categorie catastali A1, A8 e A9 e non deve avere le caratteristiche di lusso indicate nel decreto del Ministro per i lavori pubblici n. 1072 del 2 agosto 1969; b) la richiesta sia presentata entro il termine del 31 dicembre 2022, a condizione che al momento della presentazione sia pendente una procedura esecutiva immobiliare sul bene, il cui pignoramento sia stato notificato entro il 21 marzo 2021; c) il debito complessivo calcolato ai sensi dell'art. 2855 c.c. nell'ambito della procedura non sia superiore a euro 250.000; d) l'importo offerto sia

pari al minor valore tra il debito per capitale e interessi, come calcolato ai sensi della lettera c), e il 75 % del prezzo base della successiva asta ovvero, nel caso in cui l'asta non sia ancora stata fissata, del valore del bene come determinato dall'esperto di cui all'art. 569 c.p.c.; e) la restituzione dell'importo rinegoziato o finanziato avvenga con una dilazione non inferiore a dieci anni (nel testo precedente dell'articolo questo limite non era previsto) e non superiore a trenta anni decorrenti dalla data di sottoscrizione dell'accordo e comunque tale che la sua durata in anni, sommata all'età del debitore, non superi il numero di 80.

Ricorrendo tali condizioni il debitore esecutato ha diritto alla sospensione della procedura esecutiva per poter procedere alla trattativa con il creditore originario oppure, in caso di diniego di rinegoziazione, con il nuovo finanziatore ai fini della surroga.

Nessun ruolo, per contro, assume in questa fase la valutazione del merito creditizio<sup>5</sup>.

Pertanto, mentre va incondizionatamente approvato l'orientamento della giurisprudenza di merito secondo cui, ricorrendo le condizioni innanzi riassunte e previste dal novellato art. 41 bis, va disposta la

<sup>5</sup> Per una diversa lettura cfr. DOLMETTA, op. cit., pag. 5: <<A questo dunque risulta, nello specifico, funzionale la previsione di legge che prescrive il compimento della valutazione del merito creditizio da parte della banca interrogata dal debitore. Tale valutazione si pone, cioè, come strumento disponibile a supportare il giudice nelle decisioni attinenti al punto della sospensione del processo esecutivo in corso>>.

sospensione semestrale dell'esecuzione<sup>6</sup>, una volta sentiti i creditori muniti di titolo<sup>7</sup>, non può, per contro, essere condiviso l'opposto orientamento, che presuppone necessaria una valutazione favorevole del merito creditizio ai fini della sospensione<sup>8</sup>.

E' corretto, dunque, il principio affermato in giurisprudenza, secondo cui <<il potere di sospensione della procedura esecutiva ex art. 41-bis d.l. n. 127 del 2019 e ss.mm. (relativo a "mutui ipotecari per l'acquisto di beni immobili destinati a prima casa e oggetto di procedura esecutiva") non presuppone la dichiarazione, da parte della banca, della apertura di una trattativa per la rinegoziazione del mutuo: in tale prospettiva il dissenso del creditore precedente non è ostativo al rilascio del provvedimento di concessione, posto che la valutazione del merito creditizio si inserisce in un momento posteriore alla presentazione della istanza da parte del debitore, che è quello indicato dal comma 5 della disposizione in esame>><sup>9</sup>.

Nello stesso senso si è affermato espressamente che il giudice, ritenuti sussistenti i presupposti innanzi evidenziati sospende <<la procedura per consentire al creditore di svolgere una valutazione del merito di credito all'esito della quale potrà accettare o meno la richiesta di rinegoziazione, ma motivando l'eventuale diniego e riassumendo la procedura nei termini di cui all'art. 624 bis c.p.c.>><sup>10</sup>.

Dunque, una valutazione giudiziale del merito creditizio (è questa la tesi che qui si vuole affacciare) in difetto di una espressa sanzione dal punto di vista processuale, come quella introdotta nella procedura di sovraindebitamento, potrà rilevare soltanto dal punto di vista sostanziale nel senso di controllo giu-

6 Così Trib. Chieti, 15 novembre 2021, est. Grassi, inedita.

7 Così, stranamente, anche DOLMETTA, op. cit., pag. 4: <<... si rende opportuno rilevare che – nel contesto del complesso normativo di cui all'art. 41 bis – il provvedimento di sospensione del processo esecutivo (di cui al comma 7) non suppone necessariamente una dichiarazione di apertura alla trattativa da parte della banca creditrice>>. Ma nello sviluppo ulteriore costruisce il merito creditizio come condizione da valutare ai fini della concessione della sospensione.

8 Così, sembra, Trib. Pesaro, 25 ottobre 2021, ordinanza di rigetto (inedita) che, in motivazione, afferma: <<né il creditore né il finanziatore sono, a fronte di una domanda di rinegoziazione o finanziamento, tenuti ad accettare, dovendo – comunque – prima svolgere una valutazione del merito del credito secondo la normativa di settore e quindi, all'esito, decidere se accogliere l'istanza>>.

9 Trib. Napoli Nord, 23 novembre 2021 - est. Fiore, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it). V. anche Trib. Milano, 13 ottobre 2021, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), che, in motivazione, afferma che <<La richiesta di rinegoziazione non pare quindi avventata o puramente dilatoria, non rilevando, ai fini della stretta accoglitività della richiesta, il fatto che questa non sia stata avanzata in precedenza>>.

10 Trib. Nola, 30 novembre 2021, est. Valenti, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it). Nella concreta fattispecie il debitore aveva anche versato un acconto di euro 25.000, evidentemente a riprova della serietà della richiesta di negoziazione.

diziale (eventuale e ad altri fini, anche risarcitori?) della giustificazione del rifiuto di rinegoziazione, anche sotto il profilo del comportamento in buona fede nelle trattative. Invero, stabilito che, in presenza di determinati presupposti il debitore esecutato ha diritto alla sospensione della procedura per procedere alla trattativa con il creditore ipotecario (per "rinegoziare") non si vede come negare l'applicabilità dell'art. 1337 cod. civ.

Quanto al collegamento con la procedura di sovraindebitamento, va segnalato l'importante pronuncia di merito con la quale si è ritenuto che <<l'istanza di rinegoziazione ex art. 41 bis legge n. 124/2019, come modificato ex art. 40 ter legge n. 69/2021 è presentabile dal debitore anche nel contesto di una procedura di sovraindebitamento, in via subordinata rispetto alla presentazione di un piano predisposto per il soddisfacimento dei creditori>><sup>11</sup>. In applicazione di tale principio, il giudice della procedura di sovraindebitamento ha rinviato l'udienza per consentire al creditore fondiario di interloquire sul punto e, fino all'esito dell'udienza, ha disposto la sospensione della procedura esecutiva iniziata sull'immobile costituente abitazione del debitore sovraindebitato.

Ciò denota l'enorme divario esistente tra l'attuale formulazione dell'art. 41 bis rispetto alla versione originale la quale inibiva l'accesso alla rinegoziazione ai soggetti sottoposti a procedura di sovraindebitamento e, inoltre, la sola esistenza di creditori diversi da quello ipotecario costituiva motivo di esclusione dell'accesso alla rinegoziazione mentre oggi di eventuali creditori muniti di titolo va solo disposta l'audizione.

<sup>11</sup> Trib. Nola, 25 Novembre 2021. Est. Paduano, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

**SOMMARIO:** 1. Framework normativo di rango sovranazionale e nazionale; 1.1. Prime considerazioni introduttive; 1.2. Il disorganico approccio normativo e strategico finora registrato; 1.3. Quale riparto di competenze?; 2. Opportunità e rischi derivanti dall'applicazione delle nuove tecnologie; 2.1. Innovazione tecnologica applicata alle attività bancarie e finanziarie e alla Vigilanza: quali opportunità?; 2.2. Nuovi approcci regolatori a presidio della rischiosità e a difesa dei fruitori di servizi: nuovi assetti di governance ed esigenze di riordino da parte delle Autorità di regolazione?; 3. RegTech e FinTech quali facce della stessa medaglia; 3.1. Verso una auspicabile evoluzione del rapporto (condiviso) tra intermediari e autorità di vigilanza?; 3.2. Imprescindibilità di una (congiunta) strategia europea e nazionale

## **1. Framework normativo di rango sovranazionale e nazionale**

### **1.1. Prime considerazioni introduttive**

Lo sviluppo tecnologico degli ultimi anni sta determinando, e determinerà sempre più, una radicale trasformazione del sistema finanziario mondiale, creando nel settore nuovi attori (e figure professionali), nonché nuovi modelli operativi e di business del tutto "originali"<sup>1</sup> rispetto all'attuale conformazione strutturale del sistema nel suo complesso, generando, oltre che nuove esigenze di controllo, rilevanti pressioni concorrenziali all'interno del sistema finanziario regolamentato.

Si tratta, come sembra emergere dalle prime evidenze, di un'opportunità per l'intera industria economico-finanziaria<sup>2</sup>, sebbene nell'ottica, di non immediata declinazione, della costruzione di un nuovo modello di governo, per il Vigilante e per i vigilati, delle variegate forme di rischiosità sottese all'im-

<sup>1</sup> Per un maggior approfondimento, si legga, BANCA D'ITALIA, *Indagine Fintech nel sistema finanziario italiano*, Dicembre 2019, p. 10 e ss.

<sup>2</sup> Si veda, sul punto, F.PANETTA, *L'innovazione digitale nell'industria finanziaria italiana*, Intervento in occasione dell'inaugurazione del Fintech District, Milano, 26 settembre 2017, ad avviso del quale il Fintech si configura come "un'opportunità per l'intera economia: per i consumatori che potranno ottenere servizi di alta qualità a basso costo e per le imprese, soprattutto quelle di minore dimensione, che potranno più facilmente accedere a una vasta gamma di fonti di finanziamento".

plementazione delle nuove tecnologie<sup>3</sup>; un'opportunità di cui, come correttamente rilevato, si è preso coscienza nell'ambito del settore finanziario, posto che “(...) negli anni più recenti stiamo assistendo ad una propagazione sempre più intensa e veloce delle innovazioni tecnologiche ai prodotti e ai processi di intermediazione finanziaria”<sup>4</sup>, al punto da dover considerare tale “(...) rapido e significativo sviluppo tecnologico a cui stiamo assistendo negli anni più recenti (...)” come “(...) il motore della “quarta rivoluzione industriale”, che sta dando vita alla cosiddetta digital economy (...)”<sup>5</sup>.

Questo potente processo innovativo, come correttamente si fa rilevare, “(...) generando impatti significativi sui processi produttivi e distributivi, sta modificando radicalmente i rapporti sociali ed economici (...)”, impone - al pari di quanto sta accadendo per il Fintech, quali imprese che, facendo uso di nuove tecnologie, forniscono servizi finanziari<sup>6</sup> - il “ripensamento dei tradizionali business model adottati nei vari settori”<sup>7</sup>.

Il “(...) dibattito che si è sviluppato attorno al tema è ampio e non univoco (...)”, avendo ad oggetto “(...) un fenomeno in divenire e dai confini ancora sufficientemente sfumati, in considerazione della sua elevata innovatività e della velocità con cui evolve a livello mondiale (...)”<sup>8</sup>, ma che, fin da adesso, si presenta con caratteristiche di ampiezza, complessità e rilevanza di elevata significatività.

3 Si veda, in proposito, BARBAGALLO, *Fintech: Ruolo delle Autorità di Vigilanza in un mercato che cambia*, Convegno Invernale 2019 Associazione dei docenti di economia degli intermediari finanziari e dei mercati finanziari e finanza d'impresa, Napoli, 8 febbraio 2019, il quale individua importanti rischi “per gli utenti dei servizi che potrebbero vedere violati i propri dati personali; in secondo luogo, per gli operatori di mercato, che dovranno adattarsi al nuovo ecosistema, sviluppando modelli di attività che assicurino comunque adeguati margini di profitto; infine, per le autorità pubbliche che avranno il difficile compito di approntare un set di regole che da un lato favorisca l'innovazione e la competitività e, dall'altro, tuteli gli investitori e i risparmiatori da possibili rischi”.

4 C. SCHENA, A. TANDA, C. ARLOTTA, G. POTENZA, *Lo sviluppo del Fintech. Opportunità e rischi per l'industria finanziaria nell'era digitale*, in *Quaderni Fintech Consob*, n.1, marzo 2018, p. 8.

5 C. SCHENA, A. TANDA, C. ARLOTTA, G. POTENZA, op.cit. p. 5.

6 La definizione del FinTech, come meglio si vedrà infra, ancor oggi non è univoca e largamente condivisa, come emerge dalla pluralità di accezioni utilizzate per qualificarlo. Nella terminologia comunemente utilizzata con tale termine si indica, in modo indistinto, un insieme di società accomunate dallo sviluppo di attività basate su nuove tecnologie informatiche e digitali, che vengono applicate in ambito finanziario. Ciò comporta che nell'ambito del FinTech vengano fatte rientrare società che si rivelano estremamente eterogenee nel tipo di servizi offerti: solo alcune offrono effettivamente servizi di intermediazione finanziaria (in via esclusiva oppure in aggiunta ad altre tipologie di attività), mentre altre società si limitano ad offrire servizi funzionali o strumentali all'attività di intermediazione finanziaria (cfr. C. SCHENA, A. TANDA, C. ARLOTTA, G. POTENZA, op.cit. p. 9).

7 C. SCHENA, A. TANDA, C. ARLOTTA, G. POTENZA, op.cit. p. 5.

8 C. SCHENA, A. TANDA, C. ARLOTTA, G. POTENZA, op.cit. p. 5.

I focus di analisi sono molteplici, e debbono necessariamente essere tali, al fine di concorrere, tutti, in ragione delle caratteristiche sopra segnalate, nell'esame del "(...) l'impatto che il FinTech sta generando sul contenuto operativo delle attività finanziarie", delle "modalità di offerta di servizi finanziari alla clientela (...), (de)gli effetti che il posizionamento competitivo di tali imprese sta determinando (e determinerà) sulla ricomposizione dell'industria finanziaria (...), (delle) ricadute che questo fenomeno genera non solo sui processi finanziari, ma anche sul sistema economico (...)", con conseguenti "(...) riflessioni anche sul piano normativo, volte a comprendere l'opportunità e le modalità di regolazione del FinTech, nonché ad indagare il grado di completezza e di estendibilità a questi operatori della disciplina vigente per il tradizionale settore finanziario, ovvero per gli intermediari e i mercati finanziari vigilati (...)"<sup>9</sup>.

La complessità del fenomeno e la eterogeneità degli approcci hanno determinato, anzitutto incertezze in ordine ad una definizione codificata di FinTech. Le difficoltà di pervenire ad un soddisfacente approccio definitorio in materia vengono evidenziate in dottrina<sup>10</sup>, dove si fa notare che laddove si circoscriva il fenomeno del Fintech all'operatività di soggetti che fanno uso di nuove tecnologie ("FinTech refers to the application of technology to finance"), ciò comporta che nell'ambito del FinTech vengano fatte rientrare soggetti non vigilati che utilizzano la tecnologia per fornire soluzioni che, in passato, erano offerte solo da intermediari finanziari regolamentati<sup>11</sup>.

Una definizione più articolata viene, tuttavia, fornita dal *Financial Stability Board* (2017), secondo il quale "FinTech is defined as technology-enabled innovation in financial services that could result in new business models, applications, processes or products with an associated material effect on the provision of financial services"; definizione, questa, fatta propria, tra gli altri, dalla Banca d'Italia, nel documento intitolato "Indagine conoscitiva sulla adozione delle innovazioni tecnologiche applicate ai servizi finan-

9 C. SCHENA, A. TANDA, C. ARLOTTA, G. POTENZA, op.cit. p. 5.

10 ARNER et. al., *FinTech, RegTech and the Reconceptualization of Financial Regulation*, Northwestern Journal of International Law & Business, Forthcoming University of Hong Kong Faculty of Law Research Paper No. 2016/035, October 2016.

11 C. SCHENA, A. TANDA, C. ARLOTTA, G. POTENZA, op.cit. p. 9.

ziari" del dicembre 2017<sup>12</sup>, e dal Comitato di Basilea nel documento avente ad oggetto "Sound Practices Implications of fintech developments for banks and bank supervisors" del febbraio 2018<sup>13</sup>.

La nozione di *FinTech* in cui appare riconducibile la segnalata, nuova tipologia operativa appare, tut-

12 Dove, con il termine "Fintech" si indica l'"innovazione finanziaria resa possibile dall'innovazione tecnologica, che può concretizzarsi in nuovi modelli di business, processi o prodotti, producendo un effetto determinante sui mercati finanziari, sulle istituzioni, o sull'offerta di servizi" (cfr. il documento del Financial Stability Board, "Fintech credit Market structure: business models and financial stability implications", 22 May 2017 reperibile al seguente link <http://www.fsb.org/2017/05/fintech-credit-market-structure-business-models-and-financial-stability-implications>): *l'utilizzo della tecnologia costituisce pertanto un elemento necessario per rendere possibile l'innovazione finanziaria*. Giova segnalare come nel documento si precisi, già sul finire del 2017, che le innovazioni considerate in ambito Fintech comprendono "(...) sia servizi finanziari sia tecnologie informatiche e investono tutti i settori dell'intermediazione bancaria e finanziaria: dal credito (crowd-funding e peer-to-peer lending) ai servizi di pagamento (instant payment), dalle valute virtuali (Bitcoin) ai servizi di consulenza (robo-advisor), oltre alle tecnologie di validazione decentrata delle transazioni (blockchain o DLT - distributed ledger technology), di identificazione biometrica (impronta digitale, retina o riconoscimento facciale), di supporto all'erogazione di servizi (cloud computing e big data). Fintech investe dunque ogni segmento dei mercati dei servizi bancari e finanziari; ne modifica la struttura attraverso l'ingresso di start-up tecnologiche, dei giganti della tecnologia informatica e dei social media (Google, Apple, Facebook, Amazon, Alibaba); comporta una risposta strategica delle imprese già presenti. Le possibili ragioni dell'affermazione delle numerose start-up attive nel settore Fintech e dei giganti dell'ICT risiedono anzitutto nella loro connaturata capacità di creare innovazione tecnologica e, in secondo luogo, nella rapidità con cui queste sono in grado di impiantare le innovazioni conseguite nei vecchi e nuovi servizi, essendo svincolate da sistemi tecnologici preesistenti (c.d "sistemi legacy"). Già oggi le imprese Fintech sono in grado di offrire una vasta gamma di servizi di finanziamento, pagamento, investimento e consulenza ad alto contenuto tecnologico e a prezzi competitivi; la loro attività contribuisce allo sviluppo del credito non bancario, colmando una lacuna del mercato dei capitali (si veda, al riguardo, "L'innovazione digitale nell'industria finanziaria italiana" Intervento del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia Fabio Panetta, Milano 26 settembre 2017, reperibile al seguente link <http://www.bancaditalia.it/media/notizia/fabio-panetta-interviene-all-inaugurazione-del-fintech-district-a-milano>). Altrettanto importanti, secondo quanto è dato riscontrare dall'Indagine, "(...) sono i fattori di domanda, attuali e prospettici: la richiesta di servizi finanziari ad alto contenuto tecnologico è destinata ad aumentare al crescere della quota di popolazione familiare con i servizi digitali, in particolare i più giovani (i cosiddetti millennials e i nativi digitali); tuttavia, già adesso, le innovazioni Fintech semplificano strutturalmente le modalità di fruizione dei servizi finanziari da parte delle clientela, consentendo di compiere con semplicità operazioni finanziarie in ogni momento ed ovunque ci sia connettività, utilizzando i propri dispositivi mobili: in questo senso esse facilitano l'avvicinamento anche delle coorti di popolazioni più anziane e meno alfabetizzate *informaticamente* (si veda, al riguardo, "Idee per il futuro del sistema finanziario italiano" Intervento del Direttore Generale della Banca d'Italia e Presidente dell'IVASS Salvatore Rossi, Courmayeur 23 settembre 2017, reperibile al seguente link <https://www.bancaditalia.it/media/notizia/intervento-di-salvatore-rossi-su-idee-per-il-futuro-del-sistema-finanziario-italiano>).

13 "The BCBS has opted to use the Financial Stability Board's (FSB) working definition for fintech as "technologically enabled financial innovation that could result in new business models, applications, processes, or products with an associated material effect on financial markets and institutions and the provision of financial services". This broad definition is considered useful by the BCBS in the light of the current fluidity of fintech developments", così BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Sound Practices. Implications of fintech developments for banks and bank supervisors*, February 2018, p. 8.

tavia, indefinita, perciò non perimetrabile, e, secondo alcuni, anche "proteiforme<sup>14</sup>", trattandosi di implementazioni estremamente eterogenee, sebbene "con un tratto in comune, rappresentato dall'elevato ricorso alla tecnologia, dalla snellezza delle procedure, da una rete di sportelli minima o inesistente, da una forza lavoro ridotta ma altamente specializzata"<sup>15</sup>. Si tratta, all'evidenza, di un fenomeno alquanto complesso, non tangibile e multiforme, la cui puntuale portata definitoria sfugge, ancor oggi, alle istituzioni europee ed internazionali<sup>16</sup>; necessità definitoria, questa, da cui non può prescindersi, posto che solo una compiuta, quanto largamente condivisa, definizione del fenomeno, potrà permettere di comprendere la reale ampiezza del fenomeno, sì da stabilire, in tale quadro, se e cosa regolare e, altresì, a chi assegnare il compito della regolazione<sup>17</sup>.

### **1.2. Il disorganico approccio normativo e strategico finora registrato**

E' auspicabile, quindi, che si avvii un meditato percorso che conduca alla definizione di un quadro normativo organico e condiviso a livello sovranazionale e nazionale, pur nella consapevolezza che, negli ultimi anni, Organismi internazionali ed Europei, così come talune Autorità di Vigilanza nazionali, abbiano avuto il merito di fornire, via via che la pratica commerciale ne forniva l'occasione, il loro contributo, anzitutto, in termini di maggiore conoscenza del fenomeno e, anche, in termini di nuova regolamentazione, linee guida, studi e/o proposte di regolamentazione<sup>18</sup>.

#### **Commissione europea**

Le iniziative avviate, a partire dal 2015, con la pubblicazione, da parte della Commissione europea del

14 Cfr. in tal senso, Audizione del Presidente della Consob innanzi alla Commissione Finanze della Camera del 30 novembre 2017 su "Innovazione tecnologica e intermediazione finanziaria. Quale ruolo per il policy-maker nazionale?".

15 Così, BARBAGALLO, op. cit., p. 4.

16 Si noti come il BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Sound practices: Implications of fintech developments for banks and bank supervisors*, del Febbraio 2018, sottolinei "how fintech, innovation and other similar terms are defined is important, as the definition can influence how supervisors approach fintech. While no umbrella definition may be needed in order to consider fintech developments, jurisdictions may have to define specific products and services in order to set a specific approach for possible regulation".

17 Si pone il medesimo interrogativo, G.FALCONE, *Tre idee intorno al c.d. "Fintech*, in *Rivista di Diritto Bancario*, n.5/2018, p. 3, ad avviso del quale "(...) una prima ipotesi o considerazione è che il problema del se e come regolare "FinTech" dipende innanzi tutto dalla declinazione concreta di tale espressione che si voglia rendere nel caso concreto(...)".

18 C.SCHENA, A.TANDA, C. ARLOTTA, G. POTENZA, op.cit. p. 71.

*"Libro Verde sui servizi finanziari al dettaglio"<sup>19</sup> e, nel 2017, del "Piano d'azione riguardante i servizi finanziari destinati ai consumatori: prodotti migliori, maggiore scelta" e, altresì, della consultazione su "FinTech: un settore finanziario europeo più competitivo e innovativo<sup>20</sup>", testimoniano il maturato interesse, in ambito europeo, verso una migliore conoscenza delle citate tematiche<sup>21</sup>.*

La consultazione testé citata, in particolare, avrebbe dovuto favorire la creazione di un settore finanziario più competitivo e innovativo, permettendo: i)(una maggiore)accessibilità ai servizi finanziari per i consumatori e le imprese; ii) la riduzione dei costi operativi e l'innalzamento del livello di efficienza del settore; iii) il miglioramento della concorrenza nel mercato unico attraverso la riduzione delle barriere all'entrata; iv) il bilanciamento di una maggiore condivisione e trasparenza in materia di dati con le esigenze di sicurezza e tutela della *privacy*.

Il *FinTech*, da quanto emerso dalla consultazione, è considerato un *driver* assoluto dello sviluppo dell'intero settore finanziario; interessanti considerazioni in tema di *Fintech* sono svolte, in particolare, con riguardo ad alcune tecnologie (quali, tra le più "caratterizzanti", le *Distributed Ledger Technologies* (DLT), l'intelligenza artificiale, la *cloud computing* e la *big data*<sup>22</sup>), il cui uso - per l'estensione degli effetti e la rilevanza sulla funzionalità e la tenuta del sistema finanziario, sulla sicurezza informatica, dei dati personali ed i connessi rischi di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo - sollecita, necessariamente, una particolare attenzione da parte delle autorità pubbliche.

La Commissione Europea su proposta del Parlamento Europeo e del Consiglio dell'Unione Europea, in

19 COMMISSIONE EUROPEA, *Libro Verde sui servizi finanziari al dettaglio. Prodotti migliori, maggiore scelta e più opportunità per consumatori e impresa*, 10 dicembre 2015, com(2015) 630 final.

20 COMMISSIONE EUROPEA, *Consultation Document, FinTech: a more competitive and innovative european financial sector*, 23 marzo 2017: "La Commissione ha condotto [...] una consultazione sul ruolo del FinTech nella costruzione di un settore finanziario più competitivo e innovativo, con riferimento ai seguenti ai seguenti aspetti: 1) accessibilità dei servizi finanziari ai clienti, 2) contenimento dei costi e efficienza del settore dei servizi finanziari, 3) miglioramento della concorrenza nel mercato unico grazie all'introduzione di barriere meno restrittive all'ingresso, 4) bilanciamento tra la maggiore richiesta di trasparenza e condivisione delle informazioni con le esigenze di sicurezza e protezione dei dati".

21 Si fa rilevare, in proposito, come entrambi i documenti pubblicati nel 2017, per quanto formalmente differenti, risultino estremamente coincidenti da un punto di vista sostanziale: cfr., in proposito, M.T.PARACAMPO, *FinTech e il mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, in M.T.PARACAMPO (a cura di), *FinTech. Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, Giappichelli, 2017, p. 17.

22 Cfr., per una sintesi di tali considerazioni, D'AGOSTINO, MUNAFÒ, *Prefazione alla collana dedicata al FinTech*, in *Lo sviluppo del FinTech. Opportunità e rischi per l'industria finanziaria nell'era digitale*, (SCHENA, TANDA, et. alia, a cura di) n.1, marzo 2018, p. 8.

data 8 marzo 2018, ha altresì adottato il *"Piano d'azione per le tecnologie finanziarie: per un settore finanziario europeo più competitivo e innovativo"*<sup>23</sup>, in cui, attraverso diciannove steps, si delinea lo sviluppo e l'integrazione delle nuove tecnologie nei servizi finanziari, promuovendo innovativi "modelli di business", tali da favorire l'incontro dei processi di digitalizzazione di beni e servizi (e dell'ICT in generale) con il settore finanziario in senso più ampio come, a mero titolo d'esempio, *blockchain, crypto-assets, machine learning* e sistemi di automazione, *intelligenza artificiale*, ecc.<sup>24</sup>. In tale quadro, anche in ragione della natura transfrontaliera dei fenomeni finanziari, si sottolinea come *"i rischi operativi ed informatici rappresent(i)no una minaccia crescente per la stabilità del sistema finanziario e min(i)no la fiducia"*, al punto da doversi auspicare, posta la loro (condivisibile) *"essenzialità, (...) (a) i fini di una maggiore integrità complessiva del sistema finanziario, (...) misure e prescrizioni più stringenti in materia di igiene informatica"*<sup>25</sup>.

### Parlamento europeo

Nel quadro delle istituzioni europee, il Parlamento europeo, nel gennaio 2017, ha pubblicato in bozza la Risoluzione *"FinTech: l'impatto della tecnologia sul futuro del settore finanziario"*, con la quale, nell'invitare la Commissione ad elaborare un Piano d'azione globale in materia di FinTech nell'ottica di pervenire ad una Unione dei mercati dei capitali e del Mercato unico digitale, sottolinea, quale linea guida di detto processo evolutivo, *"la necessità di accrescere l'educazione e le competenze digitali del settore finanziario, all'interno degli organismi di regolamentazione e della società in generale, ivi inclusa la formazione professionale"*<sup>26</sup>. La Risoluzione, come approvata nella versione definitiva del 17 maggio 2017, individua in modo analitico quattro aree di intervento, ritenute prioritarie, quali: i) la *Cybersecurity* e la protezione dei dati; ii) il *Level playing field*; iii) la interoperabilità dei servizi FinTech all'interno dell'Unione europea e la previsione del passaporto europeo per i nuovi *providers* di servizi finanziari; iv) la sperimentazione controllata delle nuove tecnologie e la promozione dell'educazione finanziaria e delle competenze di-

23 COMMISSIONE EUROPEA, *Piano d'azione per le tecnologie finanziarie: per un settore finanziario europeo più competitivo e innovativo. Comunicazione al Parlamento europeo, al Consiglio, alla Banca Centrale Europea, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni*, COM(2018)109 final, 8 marzo 2018.

24 Cfr. in proposito, COMMISSIONE EUROPEA, *Piano d'azione per le tecnologie finanziarie (...)*, cit., pag. 3 e ss..

25 BIANCHINI, *L'approccio eurounitario ai nuovi "modelli di business" del Fintech*, in *Diritto del Fintech*, CIAN, SANDEI (a cura di), Milano, 2020, p. 444.

26 Cfr. PARLAMENTO EUROPEO, *FinTech: l'impatto della tecnologia sul futuro del settore finanziario*, (2016/2243(INI)), punto 53.

gitali <sup>27</sup>.

### **Banca Centrale Europea**

La Banca Centrale Europea, nel marzo del 2018, ha pubblicato il Documento *“Guida alla valutazione delle domande di autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria degli enti creditizi fintech”*<sup>28</sup>, con il quale – nel premettere che il termine “FinTech” comprende una grande varietà di modelli imprenditoriali (presenti nel mercato finanziario) e che, nel contesto di tale Guida, il riferimento è ai *“modelli imprenditoriali degli enti creditizi in cui la produzione e l'offerta di prodotti e servizi bancari si basano sull'innovazione resa possibile dalla tecnologia”* – precisa, anzitutto, i) che le domande di autorizzazione FinTech riguardano gli enti creditizi in base alla definizione dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 1, del regolamento sui requisiti patrimoniali (Capital Requirements Regulation, CRR)<sup>29</sup> (alle quali si applica anche la Guida alla valutazione delle domande di autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria<sup>30</sup> e perciò i vincoli e i medesimi standard applicabili alle altre banche), ii) che la Guida, priva di alcuna giuridica vincolatività e perciò da concepire quale strumento pratico di supporto agli enti richiedenti, è neutrale sotto il profilo tecnologico, non intendendosi né favorire né scoraggiare l'ingresso delle banche FinTech nel mercato. Il descritto documento non ha natura giuridicamente vincolante; costituisce tuttavia uno strumento pratico di supporto agli enti richiedenti e a tutti i soggetti coinvolti nel processo di autorizzazione al fine di assicurare l'efficienza e l'efficacia della procedura e della valutazione<sup>31</sup>.

27 Cfr. PARLAMENTO EUROPEO, *FinTech: l'impatto della tecnologia sul futuro del settore finanziario*, cit., pag. 9 e ss..

28 Cfr. BANCA CENTRALE EUROPEA, VIGILANZA BANCARIA, *Guida alla valutazione delle domande di autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria degli enti creditizi fintech*, pubblicato nel sito Internet della BCE dedicato alla Vigilanza bancaria.

29 Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 (GU L 176 del 27.6.2013, pag. 1).

30 Cfr. la Guida alla valutazione delle domande di autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria e la Guida alla verifica dei requisiti di professionalità e onorabilità, pubblicati nel sito Internet della BCE dedicato alla Vigilanza bancaria.

31 Si fa rilevare, a proposito di tale Guida (FALCONE, *Tre idee intorno al c.d. “FinTech”*, in *Rivista di Diritto Bancario*, n.5/2018, p. 3), come essa appaia collidere con uno dei principi emanati dal Parlamento europeo nella citata Risoluzione del 2017 e riassunto nella c.d. “neutralità tecnologica” espressa attraverso il brocardo *“stessi servizi, stessi rischi, stesse regole, stessa vigilanza”*.

### **Autorità Bancaria Europea - EBA**

La stessa Autorità Bancaria Europea ha intrapreso, inoltre, numerose altre iniziative, talvolta autonomamente o, più frequentemente, d'intesa con le altre autorità di vigilanza europee riunite nel Comitato congiunto (Joint Committee)<sup>32</sup> pubblicando, nel dicembre 2016, un rapporto sull'automazione dei servizi di consulenza finanziaria (*Financial Advice*) e, nell'agosto 2017, un "Discussion paper on the EBA's approach to financial technologic (Fintech)", nei quali, oltre ai diversi modelli di business connessi alla *Financial Technology*, si evidenziavano i benefici (ed i rischi) che la stessa comporterebbe potenzialmente.

Il 15 marzo 2018, l'EBA ha pubblicato, infine, il documento intitolato "The EBA's Fintech Roadmap: Conclusions from the consultation on the EBA's approach to financial technology (Fintech)", contenente gli esiti della consultazione da ultimo richiamata<sup>33</sup>, in cui, altresì, l'Autorità Bancaria Europea evidenzia i futuri sforzi da compiere e gli obiettivi che intende perseguire, con l'indicazione delle relative priorità,

---

32 Composto da EBA, EIOPA ed ESMA.

33 Gli esiti della consultazione sono così descritti (cfr. Executive summary del document di cui alla presente nota): "respondents noted the need to strike an appropriate balance between the close monitoring of the regulatory perimeter (the scope of activities required to be authorised) and the need for neutrality in regulatory and supervisory approaches towards new technology applied by incumbent institutions and other FinTech firms. Accordingly, respondents encouraged the EBA to prioritise work relating to authorisation issues and regulatory sandboxes and to establish a forum in which best practice and convergence in supervisory and regulatory approaches can be promoted in order to foster technological neutrality and innovation across the single market. Respondents also supported the EBA's proposals in relation to business models and risks and opportunities for institutions. Respondents pushed for enhanced consumer protection, notably to address cross-border and disclosure issues and suggested additional areas of work such as the monitoring of alternative dispute resolution ('ADR'), developments relating to the Regulation on electronic identification and trust services for electronic transactions in the internal market ('eIDAS Regulation'), the interaction of the second Payment Services Directive ('PSD2') and the General Data Protection Regulation ('GDPR'), and FinTech self-regulation. Respondents also suggested including pre-contractual information in the scope of the work on disclosure. Respondents supported the EBA's proposals in relation to AML/CFT."

attraverso la "Roadmap FinTech" nel biennio 2018-2019<sup>34</sup>.

### **Comitato di Basilea**

Ulteriori interventi si rinvengono, altresì, ad iniziativa del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria il quale, nel mese di agosto 2017, ha pubblicato un documento di consultazione sulle implicazioni del FinTech per il settore finanziario.

---

<sup>34</sup> In particolare, l'EBA sembra aver individuato le seguenti priorità per il biennio 2018-2019, e precisamente: *"- monitoring the regulatory perimeter, including assessing current authorisation and licencing approaches to FinTech firms, analysing regulatory sandboxes and innovation hubs with a view to developing a set of best practices to enhance consistency and facilitate supervisory coordination; - monitoring emerging trends and analysing the impact on incumbent institutions' business models and the prudential risks and opportunities arising from the use of FinTech in order to enhance knowledge sharing; - promoting best supervisory practices on assessing cybersecurity and promoting a common cyber threat testing framework; - addressing consumer issues arising from FinTech, in particular in the areas of unclear regulatory status of FinTech firms and related disclosure to consumers, potential national barriers preventing FinTech firms from scaling up services to consumers across the single market, and assessing the appropriateness of the current regulatory framework for VCs; - identifying and assessing ML/TF risks associated with regulated FinTech firms, technology providers and FinTech solutions"*. EUROPEAN BANKING AUTHORITY, *The EBA's Fintech Roadmap. Conclusions from the consultation on the EBA's approach to financial technology (Fintech)*, 15 March 2018, p. 19. Si legga, in proposito, anche l'intervento del Vice Direttore generale della Banca d'Italia, Dr. Fabio Panetta in un intervento presso Harvard Law School Bicentennial, Annual Reunion of the Harvard Law School Association of Europe, *Fintech and banking: today and tomorrow*, 12 marzo 201, nel quale si rileva come *"Regulation should be designed in order to achieve such objectives. First, it should guarantee a level playing field, in order to avoid regulatory arbitrage and distortions. Regulation should remain tech-neutral, treating the intermediaries that deliver the same services in the same way, focusing on the products offered and not on the technology or business model used to provide them. Second, given the rapid change that will affect the fintech sector in the future as well, regulation and supervision should be flexible, in order to encourage innovative projects and to avoid any obstacles to the changes that are also likely to affect the supply of technology-intensive services in the future. The strategies adopted to guarantee an "agile" regulatory environment for fintech start-ups differ across countries. In some countries (such as the United Kingdom) innovative start-ups can benefit for a limited time period from regulatory waivers while they test the provision of their services (this is the "sandbox" approach). In other countries, such as Singapore, the authorities may cooperate with fintech firms to develop specific services – possibly through partnerships – in what are commonly called "incubators". Lastly, in other countries – including Italy – the strategies are based on "innovation hubs", where the authorities start interacting with the market players (banks, financial companies, innovative start-ups) on fintech-related issues at an early stage, indeed often at the planning stage, in order to provide them with the necessary support for the regulatory and compliance issues. The Banca d'Italia launched in November last year its innovation hub (Canale Fintech), a dedicated space on its web site where operators propose financial projects with innovative features; the aim is to open up a channel of dialogue with operators and to support innovation processes. Each approach has its pros and cons that must be carefully weighed up. Third, a true level playing field would require financial sector authorities within each country – such as bank and insurance supervisors, market authorities, etc. – to cooperate with one another and with regulators in other fields such as data protection, cyber risk, and antitrust. In Italy the Ministry of Finance has recently established a committee for the coordination of fintech-related activities which includes the Banca d'Italia and other national (financial and non-financial) competent authorities"*.

Nella consultazione si esaminano taluni casi-studio relativi agli sviluppi tecnologici e ai (nuovi) modelli di business FinTech, in cui, nel prendere in considerazione, unitamente a rischi ed opportunità i diversi scenari futuri, si formulano dieci osservazioni chiave corredate delle relative raccomandazioni in materia di vigilanza<sup>35</sup>.

In data 20 febbraio 2018, il Comitato di Basilea ha pubblicato la versione finale del documento posto in consultazione<sup>36</sup>, nel quale si analizzano le implicazioni dell'aumento dell'uso della tecnologia nei servizi bancari e finanziari e si forniscono indicazioni sulle strategie per farvi fronte: si evidenzia, in particolare, come lo sviluppo dell'innovazione tecnologica abbia, da un lato, comportato un incremento dei rischi per l'attività bancaria, dall'altro, dischiuso nuove opportunità per gli intermediari e i loro clienti.

Di qui la necessità che l'azione di vigilanza debba essere orientata a preservare la sicurezza e la stabilità del sistema finanziario, senza peraltro pregiudicare gli effetti benefici dell'innovazione stessa. E ciò anche laddove gli intermediari decidano di esternalizzare talune loro attività ad imprese fintech (*outsourcing*), atteso che i rischi derivanti dall'utilizzo pervasivo della tecnologia (di tipo strategico, operativo, informatico e di *compliance*) investono trasversalmente sia gli intermediari sia i nuovi *player* finanziari. L'azione di vigilanza, ad avviso del Comitato, dovrebbe quindi assicurare che i soggetti vigilati si dotino di strutture di *governance* e processi di *risk management* idonei a identificare, gestire e monitorare adeguatamente le tipologie di rischio sopra richiamate, evitando, nel contempo, attraverso il coordinamento delle (diverse e spesso disomogenee) iniziative regolamentari e di controllo, possibili arbitraggi normativi<sup>37</sup>.

---

35 "Si tratta in particolare della necessità di garantire sicurezza, solidità e standard elevati di conformità senza ostacolare l'innovazione vantaggiosa nel settore bancario; della valutazione dei rischi principali per le banche connessi agli sviluppi tecnologici, compresi i rischi strategici e di redditività, i rischi operativi, i rischi informatici e di conformità; delle implicazioni del crescente ricorso a terzi, attraverso l'esternalizzazione e/o partnership, della cooperazione intersetoriale tra le autorità di vigilanza e le autorità pertinenti; della cooperazione internazionale tra le autorità di supervisione bancaria; dell'adeguamento della dotazione di competenze in materia di vigilanza; delle potenziali opportunità per le autorità di supervisione di utilizzare tecnologie innovative; della pertinenza dei quadri normativi esistenti per i nuovi modelli imprenditoriali e innovativi; delle caratteristiche principali delle iniziative normative per facilitare l'innovazione nel settore FinTech". Cfr., in proposito, PEZZUTO, *Lo sviluppo di applicazione tecnologiche nel sistema finanziario*, 9 giugno 2018.

36 BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Sound Practices. Implications of fintech developments for banks and bank supervisors*, February 2018.

37 Per un approfondimento in merito, si veda FERRETTI, LUNETTI, *Prime osservazioni sul documento del Comitato di Basilea sulle implicazioni del fintech per le banche e le Autorità di vigilanza*, in *Diritto Bancario*, 23 febbraio 2018.

### **Financial Stability Board**

Sotto altro versante e in considerazione delle preoccupazioni relative all'importanza sistemica che talune applicazioni tecnologiche porterebbero (o potrebbero portare) al settore finanziario, il *Financial Stability Board* è intervenuto attraverso due pubblicazioni poco distanti, temporalmente, l'una dall'altra: parliamo del *"FinTech credit. Market structure, business models and financial stability implications"* datato 22 maggio 2017 e, pochi mesi più tardi, il 27 giugno 2017, viene pubblicato il *"Financial Stability Implications from Fintech. Supervisory and Regulatory Issues that Merit Authorities' Attention"*.

### **IOSCO**

A fianco alle numerose iniziative in ambito europeo, si segnalano, a livello internazionale, le iniziative promosse dalla IOSCO (*International Organization of Securities Commissions*), la prima organizzazione a scendere in campo al fine di indagare il fenomeno del fintech, inquadrandone le caratteristiche, la portata e le implicazioni per la stabilità del sistema finanziario nel suo complesso.

Dopo una prima *survey*, nel 2014, indirizzata alle Autorità nazionali, a cui è seguita una seconda *survey*, nel 2016, aventi ad oggetto il tema specifico della consulenza finanziaria prestata tramite strumenti automatizzati, nel febbraio del 2017, la IOSCO pubblica una ricerca di più ampio respiro, estesa a tutto il fenomeno FinTech, con la quale si sofferma, oltreché sul tema della tecnologia finanziaria e del suo impatto sulla regolamentazione, sugli investimenti e sull'industria dei servizi finanziari, sui rischi e sulle opportunità che ognuna delle diverse (e ancora parzialmente inesplorate) tecnologie presenta per i *regulators* e gli operatori di mercato.

La IOSCO, più recentemente, confermando una tappa significativa del suo programma di lavoro per l'anno 2020<sup>38</sup>, ha deciso di addentrarsi nei meandri dell'intelligenza artificiale e del *machine learning*<sup>39</sup>, quali nuove tecnologie applicabili ai servizi finanziari prestati dagli intermediari di mercato e dai gestori patrimoniali, pubblicando una consultazione avente ad oggetto una guida contenente misure di ausilio per i regolatori articolata in sei misure ricavate da esperienze e *good practices* di imprese e

38 Cfr. Board Priorities - IOSCO work program for 2020 - IOSCO/MR/02/2020 Madrid, 30 gennaio 2020.

39 Iosco, *The use of artificial intelligence and machine learning by market intermediaries and asset managers. Consultation Report*, CR02/2020 – Giugno 2020.

regolatori<sup>40</sup>.

Di qui l'auspicio che, di tali indicazioni e di dette esperienze, si traggano utili indicazioni per la costruzione di un'idonea ed equilibrata regolamentazione, ormai, anche in considerazione dell'esponenziale sviluppo della *Financial Technology*, non più procrastinabile, che, sebbene attenta a non soffocare la vivacità delle innovazioni<sup>41</sup>, assicuri comunque standard di sicurezza e correttezza nell'erogazione dei

40 "In particolare, le misure proposte possono esse riassunte nei termini di seguito riportati: *Responsabilità del management*: Nella prospettiva di definire profili di responsabilità in tutte le fasi di utilizzo delle tecniche di intelligenza artificiale e di machine learning da parte delle imprese, nonché di favorire adeguata comprensione, uso e monitoraggio della tecnologia in questione, coloro che svolgono funzioni apicali assumono la responsabilità - parimenti a quella relativa alle performance complessive dell'impresa - per ogni azione e risultato prodotto dai modelli di intelligenza artificiale e machine learning, ivi inclusi i casi di esternalizzazione a fornitori esterni. A tal fine le imprese dovrebbero dotarsi di una documentata governance interna, strutturata nei dipartimenti legali, di compliance e di risk management. *Algo-governance*: Le misure principali involgono interventi diretti sugli algoritmi di intelligenza artificiale e di machine learning o, più genericamente, di algo-governance, tesi a assicurarne la robustezza in tutto il ciclo di vita, a partire dallo sviluppo e dal successivo testing, sino a monitorarne e validarne su base continuativa i relativi risultati, in modo da verificare la corrispondenza tra le finalità sottostanti ed i risultati ottenuti. Particolare attenzione le imprese dovrebbero dedicare alla fase di testing, da considerare in tutte le possibili condizioni di mercato e tale da garantire la conformità con le disposizioni regolamentari in tema di abusi di mercato, protezione dei dati, valutazione dei rischi e sicurezza informatica. *Esternalizzazione e resilienza operativa*: Una delle maggiori criticità riscontrate concerne l'eccessiva dipendenza delle imprese da fornitori esterni, a causa della mancanza di adeguate competenze, conoscenze ed esperienze all'interno delle stesse imprese, necessarie per supervisionare la conformità normativa dell'uso delle tecniche di intelligenza artificiale e machine learning in tutto il relativo ciclo di vita. Al riguardo la guida suggerisce una duplice misura: da un lato quella di creare un team multidisciplinare che includa, tra gli altri, anche le funzioni di risk management e di compliance; dall'altro lato quella di formalizzare contrattualmente - previa operazione di due diligence sia iniziale che continuativa - i profili di responsabilità del soggetto cui siano esternalizzate talune funzioni, in caso di scarse performance. *Trasparenza e disclosure*: Le imprese dovrebbero informare i clienti in primo luogo in ordine all'uso di algoritmi di intelligenza artificiale e di machine learning, in secondo luogo sulla natura e sulle caratteristiche principali del servizio che stanno prestando, nonché sul tipo di impatto che potrebbero ricevere dall'utilizzo della tecnologia. A tal fine rileva poi una delle problematiche maggiormente discusse concernente la qualità dei dati utilizzati, ivi incluse le relative fonti e le modalità di elaborazione, che singolarmente o unitamente ad altre variabili, potrebbero essere portatori di pregiudizi tali da condurre a fenomeni discriminatori e nel contempo determinare casi di esclusione finanziaria. Le imprese dovrebbero quindi implementare procedure e sistemi di controllo per i dataset da cui attingono, funzionali ad un'identificazione preventiva e ad una rimozione successiva degli eventuali bias riscontrati". Così, PARACAMPO, La guida IOSCO sull'uso dell'intelligenza artificiale e del machine learning: una voce dal settore finanziario in un dibattito generale, in *Diritto Bancario*, 22 luglio 2020.

41 Si legga, in proposito, Rossi, *Quali regole per il Fintech? Creare un ecosistema attento ma accogliente, in Bancaria*, n. 6/2018, p. 40-41. "[...] occorre cercare di non ostacolare il progresso con eccessivi ostacoli. Se la risposta regolamentare è troppo rigida, le imprese apportatrici del nuovo (per la maggior parte start-up) potrebbe essere indotte a dedicare una quantità eccessiva di tempo, persone e mezzi alla compliance con le norme. Se le giovani società Fintech finsicono col comportarsi come banche (o aoltri enti finanziari regolati) la loro vivacità innovativa si attenua, sfavorendo alla fine la stessa grande platea dei risparmiatori, che potrebbe invece ricavare molti benefici dalla novità del mercato".

servizi.

Il regolatore europeo (e, anche, nazionale) ha davanti a sé una rilevante sfida, che dovrà fronteggiare senza alcun pregiudizio, sforzandosi di comprendere gli elementi di innovazione, sì da permettere, perseguiendo gli obiettivi sostanziali dell'attività di vigilanza, *"una crescita collettiva della conoscenza, perché questa si riflette positivamente in mercati più ampi, liquidi e trasparenti"*<sup>42</sup>. E ciò avendo ben presente che "(l)a sfida che si presenta oggi e' determinante per la comunità finanziaria (...)", posto che i "(..) mercati per come li conosciamo oggi non saranno più **gli stessi, e cio' avverra' in un arco di tempo ben più breve di quello che ci aspettiamo. La variabile del tempo** e' infatti stata quella che piu' di altre abbiamo sottostimato in questi ultimi anni (...)"<sup>43</sup>.

### 1.3. **Quale riparto di competenze?**

Il quadro delle iniziative sopra delineate, ricognitivo di quanto accaduto sul piano nazionale, sovranazionale ed internazionale in termini definitori e regolamentari evidenzia, da un lato, la rilevante e diffusa attenzione istituzionale rivolta al fenomeno Fintech, dall'altro, anche in ragione della pluralità degli approcci, non solo la eterogeneità del contenuto dei vari interventi, ma anche la difficoltà di tracciare, in termini di riparto di competenze, una chiara linea di demarcazione fra Organismi ed Autorità.

Sul piano europeo, come già segnalato, hanno fornito il proprio contributo (i) la Commissione Europea, (ii) il Parlamento Europeo, (iii) le Autorità di Vigilanza microprudenziale facenti parte del SEVIF [ESAs -

42 Cfr., sul punto, P.CIOCCA, *Intervento tenuto in occasione dell'inaugurazione del Corso di Alta Formazione "Fintech e Diritto"*, ABI, Roma 10 maggio 2018, il quale osserva altresì che "[il FinTech] e' la progressiva convergenza tra mondo dei dati e mondo della finanza (...) Senonché, mentre il mercato dei capitali conosce una lunga storia di regolamentazione della fiducia, in un quadro di cooperazione internazionale molto avanzato (istituzioni di Bretton Woods, istituzioni regionali, banche centrali nazionali), ad esempio nel campo della lotta all'uso illegale della moneta (FATF), altrettanto non si puo' ancora dire per il mercato dei dati: esistono dei quadri regolamentari specifici (ad es. tutela della privacy) a livello regionale (EU); manca un quadro globale di principi generali: si pensi alle diverse posizioni che emergono rispetto alla tutela della privacy, della sicurezza, in generale rispetto alla stessa libertà della rete. Inoltre, il carattere apparentemente neutrale del dato determina qui uno degli effetti piu' importanti: il dato puo' ovviamente contenere informazioni rilevanti anche ai fini della sicurezza nazionale, della difesa nazionale, dell'ordine pubblico; competenze queste di stretto registro nazionale, tali da rendere la cooperazione internazionale - anche comunitaria - molto piu' complessa. (...). Quale ruolo deve allora svolgere un'autorità indipendente di vigilanza in questo contesto di cambiamento ? Credo che l'obiettivo strategico, come in una navigazione lunga ed imprevedibile, sia mantenere saldi gli ancoraggi ai principi (economici) che sono alla base dell'azione di vigilanza, finanziaria in particolare: la correttezza delle azioni, la trasparenza delle condizioni, l'allineamento informativo delle parti, la lotta agli abusi. Il tutto in un quadro regolatorio definito a livello regionale e globale. (...)".

43 Cfr. P. CIOCCA, *op. cit.*

(European Supervisory Authorities) o AEV (Autorità Europee di Vigilanza)]; (iv) la BCE.

La Commissione Europea, in particolare, ha assunto un ruolo centrale nel quadro delle iniziative di rango europeo attraverso sia la pubblicazione, nel settembre 2016, della *"Comunicazione della Commissione - Unione dei mercati dei capitali - Accelerare le riforme"*<sup>44</sup>, sia l'istituzione al suo interno, nel novembre 2016, di una *"Task Force on Financial Technology"*<sup>45</sup>, a cui hanno fatto seguito (cfr. supra, nota 15), la pubblicazione del *"Consultation Document, FinTech: a more competitive and innovative european financial sector"*.

Nel biennio in questione (2016-2017), l'approccio della Commissione, volto a sviluppare un *"approccio politico (regolamentare) coordinato"*, ha ricevuto il supporto del Parlamento Europeo, il quale, con la risoluzione *"FinTech: the influence of technology on the future of the financial sector (2016/2243(INI))"*, approvata il 17.5.2017, ha invitato la Commissione a *"sviluppare un approccio proporzionato, trasversale e olistico nei confronti delle sue attività in materia di FinTech, traendo insegnamenti da quanto è stato fatto in altre giurisdizioni e adeguandosi alla diversità degli operatori e dei modelli imprenditoriali impiegati; invita la Commissione a fare la prima mossa ove necessario, così da creare un contesto favorevole*

<sup>44</sup> 14.9.2016, COM(2016) 601 final, a mente della quale *"La tecnologia è all'origine di rapidi cambiamenti nel settore finanziario e può accrescere il ruolo dei mercati dei capitali, avvicinandoli alle imprese e agli investitori. Ma può anche generare benefici per i consumatori, ampliando la scelta di servizi, di più facile uso e accessibilità. Bisogna sfruttare questo potenziale di innovazione. Le imprese FinTech riescono a imporsi fornendo nuovi servizi che soddisfano meglio le esigenze dei consumatori in molti settori finanziari, compresi pagamenti e prestiti. La tecnologia favorisce la concorrenza e contribuisce a creare un panorama finanziario più variegato. Allo stesso tempo il rapido sviluppo delle FinTech pone nuove sfide per quanto riguarda la gestione dei rischi, la comunicazione di informazioni adeguate ai consumatori e la previsione di idonee tutele per questi ultimi. In alcuni Stati membri le autorità di regolamentazione stanno sviluppando nuovi approcci per sostenerne lo sviluppo delle imprese FinTech, ivi compresi poli che forniscono orientamenti normativi o gruppi di lavoro che si occupano delle implicazioni delle FinTech in termini di politiche. La Commissione continuerà a promuovere lo sviluppo del settore delle tecnologie finanziarie e ad adoperarsi per assicurare che la regolamentazione arrivi ad un giusto equilibrio tra l'esigenza di favorire la fiducia delle imprese e degli investitori, di tutelare i consumatori e di creare lo spazio in cui il settore FinTech possa svilupparsi. La Commissione collaborerà con le autorità europee di vigilanza (AEV), la Banca centrale europea, altri organismi di regolamentazione e gli Stati membri per sviluppare un approccio politico coordinato, che sostenga lo sviluppo delle tecnologie finanziarie in un contesto normativo appropriato."*

<sup>45</sup> <https://ec.europa.eu/digital-single-market/en/blog/european-commission-sets-internal-task-force-financial-technology>

affinché le aziende e i poli europei FinTech possano ingrandirsi”<sup>46</sup>.

Ciononostante, la Commissione, all'esito della consultazione pubblica svolta tra marzo e giugno del 2017, ha ritenuto che “allo stato attuale gli argomenti a favore di un'ampia azione legislativa o regolamentare o di un'ampia riforma a livello dell'UE siano limitati. È tuttavia giustificato un insieme di iniziative mirate volte a fare in modo che l'Unione accolga la digitalizzazione del settore finanziario.” (“COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO, AL CONSIGLIO, ALLA BANCA CENTRALE EUROPEA, AL COMITATO ECONOMICO E SOCIALE EUROPEO E AL COMITATO DELLE REGIONI - Piano d'azione per le tecnologie finanziarie: per un settore finanziario europeo più competitivo e innovativo” - 8.3.2018 COM(2018) 109 final).

Traccia del ridimensionamento dell'approccio regolamentare è desumibile, tra l'altro, dalla lettura dell'Allegato al citato “Piano d'azione per le tecnologie digitali: per un settore finanziario europeo più competitivo e innovativo”, il quale, nel fornire “una panoramica delle iniziative incluse nel piano d'azione fintech”, si limita a demandare alle Autorità di Vigilanza Europee (AEV) il monitoraggio degli approcci

<sup>46</sup> Con la medesima risoluzione, il Parlamento “sottolinea che la legislazione in materia di servizi finanziari a livello sia di UE che nazionale dovrebbe essere rivista quando necessario e dovrebbe essere sufficientemente favorevole all'innovazione, in modo da poter ottenere e mantenere condizioni di parità tra gli operatori; raccomanda in particolare che, conformemente al “principio dell'innovazione”, i potenziali effetti della legislazione sull'innovazione siano sottoposti a un'adeguata valutazione nell'ambito di una valutazione d'impatto, affinché questi sviluppi apportino nella maggior misura possibile “benefici economici e sociali significativi”; sottolinea che, nell'ottica di garantire condizioni di parità, migliorando al contempo la facilità di accesso per i nuovi operatori del mercato e impedendo l'arbitraggio regolamentare tra gli Stati membri e tra gli statuti giuridici, la normativa e la vigilanza nel settore della tecnologia finanziaria dovrebbero essere basate sui seguenti principi:

- a. stessi servizi e stessi rischi: si dovrebbero applicare le stesse norme, indipendentemente dal tipo di entità giuridica interessata o dalla sua ubicazione nell'Unione;
- b. neutralità tecnologica;
- c. un approccio basato sui rischi, tenendo conto della proporzionalità delle azioni legislative e di vigilanza rispetto ai rischi e della rilevanza dei rischi”.

regolamentari (nazionali) ovvero limitate funzioni di emanazione di orientamenti<sup>47</sup>.

L'esito della consultazione di cui si tratta, ha tuttavia dato luogo alla istituzione, da parte della Commissione, di *"un gruppo di esperti per valutare, entro il secondo trimestre del 2019, se il quadro regolamentare sui servizi finanziari presenta ostacoli normativi ingiustificati all'innovazione nel settore finanziario."* (cfr. *"Piano d'azione per le tecnologie finanziarie: per un settore finanziario europeo più competitivo e innovativo"*, cit., par. 2.1.); gruppo di esperti, questo [in inglese *"Expert Group on Regulatory Obstacles to Financial Innovation (ROFIEG)"*], che, nel dicembre 2019, ha pubblicato le, già citate, *"30 RECOMMENDATIONS ON REGULATION, INNOVATION AND FINANCE - Final Report to the European Commission"*<sup>48</sup>, fra le quali assume particolare rilievo la Raccomandazione n. 13 in materia di approccio regolamentare (e conseguente riparto delle competenze): *"market participants offering the same service or product should be regulated by rules that are truly activity-based and conceived according to the risks that the specific activities produce – in particular for end-users. That is, departing from the traditional institutions-based framework, the same regulations should apply regardless of whether the activities are led by an incumbent financial institution, BigTech or start-up (whether or not controlled by a financial institution). This principle should apply to all types of rules, including prudential rules, organizational requirements or conduct rules. The similarity of the relevant activity should be considered by taking a functional*

47 Cfr. Allegato citato, Riquadro 1 ("Requisiti di autorizzazione chiari e convergenti per le imprese fintech"): "La Commissione invita le autorità europee di vigilanza a censire gli attuali approcci all'autorizzazione e alla concessione di licenze per i modelli di business fintech innovativi. In particolare, esse dovrebbero esaminare in che modo le autorità nazionali applicano la proporzionalità e la flessibilità nella legislazione sui servizi finanziari. Se del caso, le AEV dovrebbero pubblicare orientamenti sui metodi e le procedure o fornire raccomandazioni alla Commissione sulla necessità di adeguare la legislazione dell'UE sui servizi finanziari.;" Riquadro 3 ("Permettere ai modelli di business innovativi di espandersi in tutta l'UE attraverso i facilitatori dell'innovazione"): "La Commissione invita le autorità competenti degli Stati membri e dell'UE a prendere iniziative per facilitare l'innovazione sulla base di tali migliori prassi e invita le AEV ad agevolare la cooperazione in materia di vigilanza, anche per quanto riguarda il coordinamento e la diffusione delle informazioni sulle tecnologie innovative, la creazione e la gestione dei poli di innovazione e degli spazi di sperimentazione normativa e la coerenza delle pratiche di vigilanza. Sulla base del lavoro svolto dalle AEV, la Commissione presenterà una relazione con le migliori prassi per gli spazi di sperimentazione normativa.;" Riquadro 5 ("Eliminare gli ostacoli all'uso dei servizi di cloud"): "La Commissione invita le AEV a valutare, entro il primo trimestre del 2019, la necessità di orientamenti sull'esternalizzazione di attività ai fornitori di servizi di cloud.;" Riquadro 8 ("Rafforzare la ciberresilienza del settore finanziario dell'UE"): "La Commissione invita le AEV a censire le prassi di vigilanza esistenti nei settori finanziari in relazione ai requisiti di governance e sicurezza delle TIC [Tecnologie dell'informazione e della comunicazione] e: a) se del caso, a prendere in considerazione l'emanazione di orientamenti volti a conseguire la convergenza in materia di vigilanza e l'applicazione degli obblighi di gestione e attenuazione dei rischi informatici nel settore finanziario dell'UE e b) se necessario, a fornire alla Commissione consulenza tecnica sulla necessità di migliorare la legislazione.;"

48 Disponibile su [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business\\_economy\\_euro/banking\\_and\\_finance/documents/191113-report-expert-group-regulatory-obstacles-financial-innovation\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/191113-report-expert-group-regulatory-obstacles-financial-innovation_en.pdf)

*view of its effect, for instance in terms of consumer risk and, therefore, the standards of protection needed. The same activities can still be subject to differing regulatory obligations where they do not entail the same risks, whether individually or in combination. Describing the risk that an activity creates is more complex, as this requires an assessment of all consequences of that activity in its broader context. If activities, albeit the same, entail different risks, they can be subject to different rules.”.*

Il Gruppo di esperti, in particolare, nel consigliare un approccio regolamentare “funzionale” (*id est*: legato alle attività effettivamente svolte, indipendentemente dal *nomen* dell’impresa esercente), suggerisce, sulla falsariga di quella già predisposta per gli intermediari del settore finanziario, una regolamentazione unitaria a livello UE.

La segnalata perdita di centralità del ruolo della Commissione Europea successivamente al biennio 2016-2017 ha finito per attribuire, in via autonoma, alle Autorità di Vigilanza Europee (AEV), il compito, al tempo stesso ricognitivo e propulsivo, relativamente agli sviluppi del Fintech con riguardo alla propria area ed ambito di competenza<sup>49</sup>.

Di qui le seguenti iniziative.

a) Dell’EBA, attraverso il documento *“in spring 2017 the EBA undertook a FinTech mapping exercise. Competent authorities in 22 Member States and 2 EEA States provided estimates on the current number and expected growth of FinTech firms established in their respective jurisdictions and detailed information on a sample of FinTech firms, including information on main financial innovations applied, main financial services provided, regulatory status and target end-users.”*<sup>50</sup>, a cui ha fatto seguito un *“Discussion paper on the EBA’s approach to financial technologic (FinTech)”*, i cui esiti sono stati pubblicati, nel marzo 2018, in *“The EBA’s Fintech Roadmap: Conclusions from the consultation on the EBA’s approach to financial technology (FinTech)”* (cfr., *supra*, nota 22). L’EBA, in particolare, mantenendo l’approccio cauto che ha caratterizzato da ultimo gli Organismi europei, lunghi dal suggerire, nella sua Roadmap, un approccio

49 Per completezza, va segnalato che recentemente la Commissione Europea appare essersi fatta promotrice di un rinnovato impulso regolamentare in ambito FinTech. Si fa riferimento, in particolare, all’emanazione, in data 24 settembre 2020, del “Pacchetto per la finanza digitale”, composto da tre *proposals* di Regolamenti, e segnatamente, *“Proposal for a regulation on markets in crypto-assets”*; *“Proposal for a regulation on a pilot regime for market infrastructures based on distributed ledger technology”*; *“Proposal for a regulation on digital operational resilience for the financial sector”*.

50 Cfr. *“Discussion Paper on the EBA’s approach to financial technology (FinTech) - EBA/DP/2017/02 4 August 2017”*, Executive Summary.

regolamentare definito nelle competenze, si è tuttavia impegnata ad "elaborate the approaches and procedures adopted by competent authorities and, where appropriate, set out best practices and recommendations as to the need, if any, for the adaptation of EU financial services legislation in order to ensure a proportionate and technologically neutral approach to licencing practices." (cfr. Roadmap cit., punto 61).

b) Dell'EIOPA, più conservativa, mediante l'istituzione di una "InsurTech Task Force", con compiti riconitivi degli sviluppi del settore: "The InsurTech Task Force (ITF) leads EIOPA's work relating to issues and aspects arising from InsurTech. In particular, the ITF analyses topics such as cloud computing, new business models, innovation facilitators, licensing requirements and regulatory barriers to financial innovation and the use of Big Data by (re-)insurance undertakings and intermediaries (both incumbents and start-ups). Furthermore, the ITF maps the supervisory initiatives undertaken by the different jurisdictions in the areas of InsurTech, with a view of establishing efficient and effective supervisory practices. The ITF also focusses, among other tasks, on digital ethics, convergence on supervision of algorithms and exploring the benefits and risks arising from the use of blockchain and smart contracts for (re-)insurance and consumers. The ITF will monitors other developments in the area of financial innovation, including on RegTech and crypto-assets."<sup>51</sup>.

c) Dell'ESMA, che, similmente all'EIOPA, ha adottato una politica di attento monitoraggio delle evoluzioni nel settore Fintech: "ESMA monitors financial activities and retail investor trends, with a particular focus on financial innovation including Fintech and crypto-assets. It identifies issues and/or risks connected to such activities and trends, and helps to co-ordinate NCAs initiatives on market monitoring and facilitating exchanges of best practices, including providing advice or making proposals of relevant actions where needed." (cfr. ESMA - "2019 Annual Work Programme").

La frammentazione delle iniziative ha visto, altresì, quali protagoniste anche le Autorità di Vigilanza Europee (AEV), le quali, a valle della pubblicazione, nel gennaio 2019 - in sede di Joint Committee - del "Report FinTech: Regulatory sandboxes and innovation hubs"<sup>52</sup>, hanno istituito l'"European Forum for Innovation Facilitators (EFIF)"<sup>53</sup>, la cui task, con la partecipazione delle AEV e degli "innovator hubs", "con-

51 [https://www.eiopa.europa.eu/about/working-groups\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/about/working-groups_en)

52 JC 2018 74, disponibile su <https://esas-joint-committee.europa.eu/Publications/Reports/JC%202018%2074%20Joint%20Report%20on%20Regulatory%20Sandboxes%20and%20Innovation%20Hubs.pdf>

53 JC 2019 40, disponibile su <https://esas-joint-committee.europa.eu/Publications/efif/EFIF%20Terms%20of%20Reference.pdf>

*sists of promoting coordination and cooperation among established innovation facilitators in the Member States of the European Union (...).*

Dalla ricostruzione fin qui compiuta – sia pure integrata dalle iniziative condotte dal FSB e dal FSI con riguardo, rispettivamente, ai profili di rischiosità sistemica del Fintech e alle opportunità di sviluppo ivi insite (cfr. paragrafo 1.1.) – emerge, con evidenza, il preminente ruolo di fatto assegnato agli Organismi e alle Autorità di vigilanza nazionali nell'elaborazione e lo sviluppo, in tema di Fintech, del framework regolamentare.

Per quel che concerne il quadro nazionale, vanno segnalate le iniziative condotte, in primo luogo, (i) dal Ministero dell'Economia e delle Finanze e, altresì, (ii) dal Ministero dello Sviluppo Economico, (iii) dalla Banca d'Italia (iv) e dalla Consob.

Presso il Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF), infatti, è stata istituita una cabina di regia tra Autorità e Ministeri, rappresentato dal Comitato di coordinamento per il Fintech, quale “*(...) spazio di condivisione di esperienze e best practices, di confronto, di coordinamento e di proposta, cui le autorità interessate dal fenomeno Fintech contribuiscono con l'obiettivo di progettare policy condivise e coordinate negli ambiti di rispettiva competenza.*”<sup>54</sup>

Il Comitato, in particolare, riunisce in qualità di membri permanenti: il Ministro dell'Economia e delle Finanze, il Ministro dello Sviluppo Economico (MISE), il Ministro per gli Affari Europei, la Banca d'Italia, la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob), l'Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni (Ivass), l'Autorità garante della concorrenza e del mercato (Agcm), il Garante per la protezione dei dati personali, l'Agenzia per l'Italia digitale (Agid) e l'Agenzia delle entrate.

Il Comitato, a mente dell'art. 1 del Protocollo di intesa istitutivo, “*(...) svolge le seguenti attività:*

*a. Osserva e monitora l'evoluzione del FinTech, facilitando il confronto sulle aree di rischio, identificate dalle Amministrazioni aderenti al presente Protocollo, che necessitano di interventi coordinati da parte delle stesse Amministrazioni, per la tutela degli interessi dei rispettivi ambiti di competenza,*

<sup>54</sup> Cfr. [http://www.dt.mef.gov.it/it/attivita\\_istituzionali/sistema\\_bancario\\_finanziario/fintech/](http://www.dt.mef.gov.it/it/attivita_istituzionali/sistema_bancario_finanziario/fintech/)

Costituito nel 2018, tramite protocollo di intesa, il Comitato è stato successivamente istituzionalizzato con il nome “Comitato Fintech”, dall'articolo 36, comma 2-octies, del D.L. n. 34 del 30 aprile 2019 (Decreto “Crescita”), come modificato dalla legge di conversione n. 58 del 28 giugno 2019.

anche attraverso audizioni, studi e analisi;

- b. Approfondisce gli aspetti regolamentari e funzionali, al fine di formulare eventuali proposte di intervento normativo che riguardano il FinTech, garantendo adeguati livelli di tutela dei consumatori e della concorrenza;*
- c. Coordina il contenuto di attività di collaborazione e scambio informativo con le Istituzioni estere competenti che dovessero rendersi necessarie od opportune, nel rispetto delle competenze delle Amministrazioni che aderiscono al presente Protocollo;*
- d. Conduce attività di sensibilizzazione e comunicazione sui profili FinTech di interesse per il pubblico, avvalendosi per quanto di competenza delle strutture delle Amministrazioni che aderiscono al presente Protocollo, al fine di promuovere una cultura responsabile dell'esercizio e dell'utilizzo delle attività FinTech.”.*

Il MISE, invece - dopo aver consultato un gruppo di 30 esperti chiamati a fornire un quadro della situazione attuale, identificare i possibili sviluppi e le conseguenti ricadute socio-economiche derivanti dall'introduzione di soluzioni basate sul Fintech - ha posto in consultazione nel 2020 le *“Proposte per la Strategia italiana in materia di tecnologie basate su registri condivisi e Blockchain”*<sup>55</sup>.

Di particolare rilievo è, poi, l'iniziativa avviata dalla Banca d'Italia, la quale, in occasione della lettura delle Considerazioni Finali all'Assemblea dei Partecipanti dello scorso 29 maggio 2020, ha annunciato la creazione di una struttura dedicata al Fintech: *“Stiamo per costituire una struttura dedicata a compiti di impulso e coordinamento in materia di Fintech, nonché di sorveglianza sulla filiera degli strumenti e dei servizi di pagamento al dettaglio. Questo favorirà la valorizzazione delle complementarietà tra l'uso delle banconote, i pagamenti elettronici e i servizi digitali; rafforzerà la capacità di osservazione di fenomeni che potrebbero portare in futuro allo sviluppo di nuove attività e nuovi prodotti. I nostri sforzi restano orientati a sostenere lo sviluppo di un'economia digitale diffusa e sicura, a dare supporto ai progetti innovativi promossi dal settore privato e ad assicurare che famiglie, imprese e amministrazioni pubbliche ne traggano il massimo beneficio. Intendiamo valorizzare la principale piazza finanziaria del Paese, quella di Milano, quale centro di innovazione digitale di respiro europeo. In questa città verrà costituito un luogo dedicato alla sperimentazione, alla selezione dei contributi di esperti e società indipendenti,*

<sup>55</sup> Disponibili su [https://www.mise.gov.it/images/stories/documenti/Proposte\\_registri\\_condivisi\\_e\\_Blockchain\\_-\\_Sintesi\\_per\\_consultazione\\_pubblica.pdf](https://www.mise.gov.it/images/stories/documenti/Proposte_registri_condivisi_e_Blockchain_-_Sintesi_per_consultazione_pubblica.pdf)

italiani e internazionali, alla collaborazione con le istituzioni e le università, al dialogo con gli operatori di mercato.”<sup>56</sup>; la creazione dell’annunciata “struttura dedicata” si affianca al “Canale Fintech” istituito nel 2017 e concepito quale punto di contatto fra Autorità e realtà innovative<sup>57</sup>.

Significative iniziative nell’applicazione delle nuove tecnologie sono state avviate, infine dalla Consob, la quale, a dimostrazione dell’interesse rivolto alla tematica, ha istituito, a far data dal 2018, una collana di pubblicazioni *“in materia di digitalizzazione dei processi di intermediazione finanziaria promossi e/o realizzati dalla Consob in collaborazione con i principali atenei nazionali”*<sup>58</sup>, creando, in tal modo, un roundtable (documento di discussione) su *“Le offerte iniziali e gli scambi di cripto-attività”*, i cui esiti sono stati pubblicati il 2 gennaio 2020. Scopo dell’iniziativa è *“di avviare un dibattito a livello nazionale sul tema delle offerte iniziali e degli scambi di cripto-attività(...). In attesa della definizione in ambito europeo di un condiviso orientamento circa la qualificazione giuridica dei crypto-asset e, in particolare, in merito alla loro riconduzione al novero dei valori mobiliari, la Consob è sensibile al tema in quanto autorità deputata alla tutela degli investitori, conformemente alle attribuzioni e ai poteri che le sono conferiti dalla legge.”*<sup>59</sup>.

## **2. Opportunità e rischi derivanti dall’applicazione delle nuove tecnologie**

### **2.1. Innovazione tecnologica applicata alle attività bancarie e finanziarie e alla Vigilanza: quali opportunità?**

Ripensare in ottica evolutiva e tecnologicamente orientata i modelli operativi bancari e finanziari, rappresenta una sfida che esige, di pari passo, l’elaborazione di un nuovo modello di regolamentazione, di tipo “pro-attivo”, al fine di assicurare la necessaria efficienza, efficacia e trasparenza della operatività.

L’innovazione digitale determina rilevanti modificazioni nel paradigma tradizionale dell’intermediazione in generale, per via della capacità della stessa ad intercettare i sempre più frequenti cambiamenti di preferenze e di spesa dei consumatori; ciò determina modificazioni nei processi (produttivi e distributivi dell’offerta) bancari, finanziari ed assicurativi, ridisegnando, *ex novo* e per molti aspetti, l’assetto organizzativo ed operativo degli intermediari.

56 Cfr. *Considerazioni finali del Governatore - Relazione annuale*, Roma, 29 maggio 2020.

57 <https://www.bancaditalia.it/compiti/sispaga-mercati/fintech/index.html>

58 <http://www.consob.it/web/area-pubblica/fintech>

59 Cfr. *Le offerte iniziali e gli scambi di cripto-attività - Documento per la Discussione* 19 marzo 2019

Con riguardo al settore bancario, impatti significativi si rilevano nella configurazione dei canali distributivi determinando, tra l'altro, una forte contrazione del numero degli sportelli<sup>60</sup>; la clientela appare sempre più orientata, parallelamente con la crescita dell'alfabetizzazione digitale, orientata, alla fruizione di servizi innovativi del tipo, in particolare, cc.dd. *ready-to-use*; la direttiva europea sui servizi di pagamento, PSD 2 (*Payment Services Directive*)<sup>61</sup>, disciplina una tipologia di servizi inquadrabile in tale paradigma, significativamente impattanti sull'attività tradizionale delle banche, aprendo le porte (con riguardo a tale tipologia di attività) a nuovi *players*, non tradizionali, che offrono servizi basati sull'accesso alle informazioni del conto di pagamento.

La principale novità contenuta nella PSD 2 risiede nell'offerta di nuovi servizi di pagamento, quali:

- I servizi di disposizione di ordini di pagamento online (Payment Initiation Services – PIS) che consentono di avviare un pagamento online tramite un prestatore di servizi di pagamento diverso da quello presso il quale si detiene il conto,
- I servizi di informazione sui conti di pagamento online (Account Information Services – AIS) in base ai quali si possono ottenere informazioni aggregate su uno o più conti online detenuti anche presso istituti diversi
- I servizi di conferma disponibilità fondi previsti nel caso di pagamenti effettuati con carte di debito emesse da un operatore diverso rispetto a quello presso il quale si detiene il conto (cioè il CISP).

La PSD 2 prevede la presenza di nuovi operatori regolamentati – PISP/AISP – per la fornitura di servizi su porzioni della catena di pagamento, che accedono a informazioni sui conti online dei clienti. I prestatori di servizi di pagamento di radicamento del conto devono rendere tali informazioni accessibili mediante interfacce dedicate (c.d. Application Programming Interface – API) oppure tramite l'interfaccia in uso da parte dell'utente opportunamente modificata, come previsto dal Regolamento.

E' ragionevole attendersi, similmente a quanto accaduto ed accadrà in conseguenza delle rilevanti no-

<sup>60</sup> "L'innovazione tecnologica ha effetti assai rilevanti anche sulla configurazione dei canali distributivi. Tra il 2017 e il 2019 il numero degli sportelli attivi sul territorio nazionale è diminuito di circa il 15 per cento, con 4.300 filiali chiuse". Così, PERRAZZELLI, *FinTech, rischi e opportunità per i giovani futuri manager bancari*, Lectio Magistralis, Università di Genova, 24 gennaio 2020.

<sup>61</sup> Direttiva UE 2015/2366 che abroga la direttiva 2007/64/CE (PSD1).

vità introdotte dall'emanazione della PSD2, il delinearsi di un nuovo quadro di rapporti, tra banche, intermediari finanziari, assicurativi e mondo Fintech<sup>62</sup>.

Gli schemi tradizionalmente utilizzati dagli intermediari per l'offerta dei propri servizi, stanno perdendo la loro adesione all'attuale realtà consumeristica imponendo un necessario ripensamento, oltre che delle strategie, dell'aspetto relazionale intermediario-cliente.

Il FinTech incide, secondo alcuni, in maniera trasversale prospettando un superamento della tradizionale tripartizione caratterizzante l'architettura normativa e di vigilanza nazionale e sovranazionale: il costante venir meno di un necessario collegamento geografico oltre che territoriale, sembra rappresentare il *fil rouge* di una prossima (ma già in atto) "disaggregazione della catena del valore nell'intermediazione"<sup>63</sup> (sia essa bancaria, finanziaria o assicurativa) tesa ad una completa (o maggior) disintermediazione nei settori poc'anzi menzionati<sup>64</sup>.

Nei contesti sopra detti e in particolare nei servizi di pagamento, assicurazioni, investimenti e infrastrutture di mercato in generale, la digitalizzazione e l'automazione dei processi determina, come già si è fatto cenno, un decisivo abbattimento dei costi di transazione, dove, tuttavia, lo sviluppo tecnologico gioca un ruolo da comprimario, concorrendo, assieme ad ulteriori elementi propulsivi del FinTech quali

62 A mente del Rapporto ABI Lab 2020, Scenario e trend del mercato ICT per il settore bancario, "L'ecosistema degli attori che offrono servizi finanziari si arricchisce sempre di più di nuovi soggetti che propongono sul mercato soluzioni innovative e disruptive ad una clientela sempre più esigente e digitalizzata. In tale contesto, le banche sono necessariamente chiamate ad interrogarsi su quali siano i paradigmi vincenti per operare come protagoniste nel nuovo scenario che si presenta confrontandosi con le azioni messe in campo da fintech e bigtech. Dalla rilevazione ABI Lab sull'accelerazione dell'innovazione 2020 è emerso che (...) uno dei fattori vincenti consiste nella capacità di offrire servizi con una customer experience elevata insieme ad un time-to-market sfidante. A questi elementi si aggiunge, per le bigtech la capacità di delineare i customer trend del futuro anche ridefinendo le abitudini quotidiane del cliente e offrendo servizi a 360° partendo da una base dati molto ampia e da un'elevata platea di riferimento. Per quanto riguarda le fintech, si evidenziano come punti di forza l'alta propensione al rischio e la capacità di mantenere un pricing dei servizi offerti altamente competitivo.

Anche le banche possono basare la propria azione su alcuni elementi vincenti; in particolare (...) la fiducia del cliente, alti standard di sicurezza e il contatto con il territorio, che si manifesta in modalità diversificate ed evolute, possono essere driver rilevanti su cui puntare per definire le proprie strategie nel nuovo ecosistema dei servizi finanziari".

63 G. D'AGOSTINO e P. MUNAFÒ, Prefazione alla collana dedicata al FinTech, Consob, 2018.

64 "[...] (D)ata l'elevata facilità di riproducibilità digitale della maggior parte delle attività rese da un intermediario tradizionale, il mercato finanziario potrebbe essere interessato da un processo di decentralizzazione dell'offerta di servizi specialistici e fortemente innovativi da una parte di una pluralità di operatori del FinTech". Cfr. SCHENA, TANDA, et. al., Lo sviluppo del Fintech, Opportunità e rischi per l'industria finanziaria nell'era digitale, in *Quaderni Fintech* Consob, n.1, marzo 2018, p. 10.

le evoluzioni del quadro normativo di riferimento e nuovi trend di mercato, a meglio soddisfare i bisogni dei consumatori.

Si ritiene, infatti, come la tecnologia sia semplicemente un mezzo per consentire di (ri)disegnare processi e creare nuovi modelli di *business* che rispondano con maggior velocità ai fabbisogni dei consumatori (e dunque del mercato) grazie, in particolar modo, ad una segmentazione della clientela sempre più "raffinata" mediante l'analisi dei *big data* e l'utilizzo delle nuove tecnologie (*in primis* intelligenza artificiale, *machine learning*, *blockchain* ecc) tendendo ad una offerta maggiormente integrata, "tailor made" e diversificata, maggiormente attenta alle esigenze specifiche e "temporali" del consumatore.

Le crescenti capacità computazionali, l'impiego sempre più frequente di algoritmi e dunque, in generale, le capacità e possibilità offerte dalle tecniche di *Big Data Analytics*<sup>65</sup>, rappresentano le modalità di approccio verso cui numerosi operatori si stanno orientando nell'erogazione (innovativa) dei propri servizi (o prodotti), consci delle potenzialità e della maggiore facilità e certezza nella valutazione dell'adeguatezza degli stessi rispetto alle esigenze dell'utente da cui, in maniera conseguenziale, ne discende una ottimizzazione (costante) dei medesimi servizi (o prodotti).

Ad ogni buon conto, giova sottolineare come il crescente utilizzo delle nuove tecnologie abbia riflessi positivi anche in ordine a taluni significativi profili operativi riguardanti gli operatori di settore, atteso che, come evidenziato, "la riduzione degli errori operativi derivanti dalla crescente automazione dei processi e l'irrobustimento dei controlli su frodi e violazioni di normative potrebbe migliorare i profili legali e reputazione degli intermediari"<sup>66</sup>.

Giova rilevare come l'elaborazione di informazioni, valutazioni e *credit scoring* mediante l'utilizzo di modalità tecnologicamente avanzate, non rappresenti, a ben vedere, una novità nel panorama bancario e finanziario: ciò che si manifesta, invece, è l'utilizzo di diversi modelli, algoritmi e tecnologie a cui gli

<sup>65</sup> "Rispetto ai sistemi tradizionali, i processi di *Big Data Analytics* rendono più efficienti e "raffinate" attività come l'identificazione dei rischi e la previsione delle frodi, la fidelizzazione, le campagne di marketing, lo sviluppo di nuovi prodotti, la fissazione dei prezzi, la profilazione dei clienti, le verifiche di adeguatezza del prodotto/servizio erogato, la determinazione del merito creditizio, garantendo [...] una più efficace implementazione della *know your customer rule*". Così, TINA, *Cybersicurezza: Integrità dei processi e dei dati*, in *Diritto del Fintech*, CIAN, SANDEI (a cura di), Milano, 2020, p. 92. Per un corretto approfondimento, si legga MATTASOGLIO, *Big Data: impatto sui servizi finanziari e sulla tutela dei dati personali*, in *Fintech. Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, PARACAMPO (a cura di), Torino, 2017, p. 65 e ss. Si veda anche, EUROPEAN BANKING AUTHORITY, *Discussion Paper on innovative uses of consumer data by financial institutions*, 4 Maggio 2016.

<sup>66</sup> Cfr. BANCA D'ITALIA, *Indagine Fintech nel sistema finanziario*, Dicembre 2019, p. 8.

operatori FinTech fanno, oggi, ricorso quali l'intelligenza artificiale, *Blockchain* (o la *Distributed Ledger Technology (DLT)*), *machine learning* (o talvolta *deep learning*) attesa, come già precisato, la progressiva specializzazione nell'analisi dei flussi informativi aggregati derivanti dai c.d. *Big Data*<sup>67</sup>.

L'errore, talvolta commesso, sta nel ritenere, da parte di taluni, l'innovazione tecnologica un'opportunità per i consumatori e una mera fonte di costo per l'intermediario: i benefici, all'incontro e contrariamente a quanto sostenuto, riguardano anche l'intermediario, riflettendosi positivamente su vari aspetti.

Fatti salvi i benefici per gli utenti derivanti dalle automazioni dei processi, il ricorso alle nuove tecnologie consente, ad esempio, di "razionalizzare" efficientemente l'organizzazione (ed il proficuo impiego) delle risorse interne, lasciando alla *Robotic Process Automation (RPA)* lo svolgimento delle mansioni ripetitive ed a basso valore aggiunto, sì da consentire "*ai dipendenti di concentrarsi su operazioni più complesse che valorizzano l'interazione umana e l'apporto soggettivo nell'assunzione delle decisioni*"<sup>68</sup> e, attraverso l'applicazione di tecniche basate sull'intelligenza artificiale, facilitino il rispetto degli obblighi di *compliance* e il controllo dei diversi rischi insiti nell'attività svolta dall'intermediario<sup>69</sup>.

Appare evidente, dunque, come la progressiva riduzione dei costi di transazione, quale risultato del crescente sviluppo della digitalizzazione, e l'ampliamento dell'offerta, unitamente ad una (auspicabile) rivisitazione degli assetti normativi e del mercato, possa ragionevolmente concorrere a colmare il c.d. *financial advice gap*, aumentando, in breve, il grado di accessibilità ai servizi finanziari.

Ciò posto (in sintesi) in ordine alle opportunità derivanti dall'utilizzo delle nuove tecnologie, va segnalato quanto precisato, da ultimo, in occasione dell'incontro annuale con il mercato finanziario, dal Presidente della CONSOB, Paolo Savona, secondo il quale "*l'uso di algoritmi basati sull'intelligenza artificiale, l'uso*

67 "(Si tratta di) un fenomeno ampio e sfaccettato, nel quale convergono fatti specie accomunati dal fatto che sfruttano elementi tecnologici, algoritmi e modelli (i c.d. *automated financial tools*) per l'elaborazione di servizi da destinare al pubblico degli investitori". Così, RINALDO, *Le analisi finanziarie robotizzate: consulenze, ratings, classificazioni*, in *Diritto del Fintech*, CIAN, SANDEI (a cura di), Milano, 2020, p. 353 e ss. Per un approfondimento in tal senso, CARNEY, *Robo-Advisers and the Suitability Requirement: How They Fit in the Regulatory Framework*, in *Colum. Bus. L. Rev.*, 2 (2018), 614 e ss.

68 Così, PERRAZZELLI, *op. cit.* p. 4.

69 "Con particolare riferimento alla misurazione del rischio di credito, la letteratura economica evidenzia che l'utilizzo dei dati digitali e di nuove metodologie rafforza la capacità degli intermediari di valutare la rischiosità dei prenditori di fondi, soprattutto di quelli per i quali le fonti tradizionali forniscono informazioni limitate e lacunose", Cfr. PERRAZZELLI, *op. cit.* riprendendo il lavoro svolto da GAMBACORTA, HUANG, et. al, *How do machine learning and non-traditional data affect credit scoring? New evidence from a Chinese fintech firm*, BIS Working Paper, 834, 2019.

*di linguaggi sempre più potenti, come quelli della fisica quantistica, e di computer adeguati, impongono una modifica epocale ai livelli di professionalità necessari*”, richiedendo alle stesse “*autorità di governo e di vigilanza un salto nella conoscenza e nella dotazione di strumenti per le loro scelte e per i loro controlli*”, atteso che “*solo l'ignoranza dello strumento induce a ritenere che, con gli algoritmi, le decisioni poss(a)no sfuggire meccanicamente di mano e, con essi, si possa speculare in borsa e non (invece) stabilizzare le quotazioni con decisioni oggettive che prescindono da valutazioni personali*”.

Balza evidente da tali affermazioni la necessità di assicurare (e favorire), in ragione dei radicali mutamenti in corso e a difesa del ruolo di centralità da sempre riconosciuto alle Autorità di Vigilanza, una costante (e sinergica) relazione tra queste ed i nuovi operatori, sì da agevolare, in una logica principalmente *bottom-up*, la più ampia conoscenza, ai fini di vigilanza (c.d. RegTech), dei fenomeni, funzionali ed operativi, legati all'applicazione pratica delle nuove tecnologie.

Se, pertanto, il FinTech attiene nello specifico, alle nuove modalità di offerta di servizi da parte degli intermediari di settore, il RegTech (“*regulatory technology*”) indica, pur nelle sue diverse accezioni<sup>70</sup>, l'applicazione della tecnologia all'attività di vigilanza e, dunque, di verifica della conformità degli assetti del sistema finanziario (*compliance*) alla luce delle nuove applicazioni tecnologiche.

Con la conseguenza di poter ritenere il RegTech, quale diretta conseguenza della crisi finanziaria globale e dei contestuali sviluppi tecnologici, uno strumento per “*reconceptualize and redesign financial regulation in line with the transformation of financial market infrastructure*”<sup>71</sup>.

In ambito RegTech, peraltro, l'utilizzo della tecnologia, quale strumento di controllo degli obblighi di *compliance* e di vigilanza, non rappresenta, con riguardo alle pratiche di vigilanza, una novità, avendo fatto queste ultime da sempre un massiccio ricorso ad esse: ciò che muta, in questa nuova prospettiva, è, per un verso, la consapevolezza della evidente impossibilità di differire (ancora) il massiccio ricorso alla tecnologia al fine di assicurare efficacemente, permettendo anche di dialogare direttamente con i nuovi modelli Fintech, il rispetto degli obblighi sopra menzionati, per altro verso, di semplificare il rispetto delle norme, sempre più complesse ed in costante evoluzione.

70 Si legga, REGULATORY OBSTACLES TO FINANCIAL INNOVATION EXPERTS GROUP, *30 recommendations on regulation, innovation and finance*, Dicembre 2019 ed anche, FINANCIAL STABILITY BOARD, *Artificial intelligence and machine learning in financial service. Market developments and financial stability implications*, Novembre 2017.

71 Così, ARNER, BARBERIS, et. al., *FinTech, RegTech, and the Reconceptualization of Financial Regulation*, in *Northwestern Journal of International Law & Business*, Ottobre 2016, p. 48 e ss.

Il RegTech, come osservato, dovrebbe consentire di integrare la funzione di *compliance* nella più ampia e complessiva organizzazione dell'impresa, superando la desueta struttura c.d. *silos-based* e favorendo, di contro, l'utilizzo dei dati elaborati in sede di *risk management* e *compliance*, i quali, opportunamente "lavorati" e "raffinati", potrebbero essere impiegati nel processo di "distribuzione", al fine di aumentare velocità ed efficienza dei processi, assicurare una maggior adeguatezza e una corretta valutazione della compatibilità di un dato strumento finanziario con le (sempre aggiornate) caratteristiche del mercato di riferimento ed anche del singolo cliente, facendo diminuire i costi derivanti dalla potenziale applicazione di sanzioni per la violazione della disciplina applicabile e liberando, contestualmente, capitale regolamentare<sup>72</sup>.

Con riguardo alle attività di vigilanza, va segnalato come la riduzione dei costi di transazione, frutto dell'innovazione tecnologica, possa anche consentire una vigilanza su base continuativa in grado di anticipare o individuare "in tempo reale" condotte illecite dell'intermediario, eliminando notevolmente le asimmetrie informative tra soggetti vigilati e autorità di vigilanza<sup>73</sup>.

Da tali ultime considerazioni, sembrerebbe prospettarsi una nuova forma, da una parte, di vigilanza, dall'altra, di rispetto delle norme: sembrerebbe, infatti, che la pervasiva innovazione tecnologica nell'industria finanziaria porti a ripensare, in chiave evolutiva, il rapporto tra autorità di vigilanza e intermediario vigilato individuando, le prime, gli indirizzi da seguire nella ricerca di assetti organizzativi idonei ad assicurare la *compliance* e, i secondi, presentando all'autorità di vigilanza riflessioni e spunti pratici per l'elaborazione di regole maggiormente in linea con gli sviluppi e le evoluzioni del mercato, passando, come osservato, da un (tradizionale) modello di "*command-and-control*" ad un approccio marcatamente più cooperativo rappresentato dal modello "*responsive regulation*"<sup>74</sup>.

72 In tal senso, PERRONE, *La nuova vigilanza. RegTech e capitale umano*, in *Diritto del Fintech*, CIAN, SANDEI (a cura di), Milano, 2020, p. 27 e ss.

73 È il caso di sottolineare come "non manchi chi prospetta una applicazione della tecnologia informatica al processo di formazione e redazione della disciplina, ipotizzando la predisposizione di un regulatory software leggibile dalle macchine e destinato a essere inserito nei sistemi di compliance nelle medesime forme con le quali si aggiornano gli altri software". Così, PERRONE, op. cit. p. 34. Si veda anche, PANISI, PERRONE, *System So Perfect That No One Will Need to Be Good? RegTech and the "Human Factor"*, in *Orizzonti di Diritto Commerciale*, II, 2018. Sempre sull'argomento, MICHELER, WHALEY, *Regulatory Technology: Replacing Law with Computer Code*, Luglio 2018.

74 Per una disamina analitica, si legga, YANG, TSANG, *RegTech and the New Era of Financial Regulators: Envisaging More Public-Private-Partnership Models of Financial Regulators*, in *University of Pennsylvania Journal of Business Law*, Vol. 21, n. 2, 2018.

## **2.2. Nuovi approcci regolatori a presidio della rischiosità e a difesa dei fruitori di servizi: nuovi assetti di governance ed esigenze di riordino da parte delle Autorità di regolazione?**

Nell'esercizio della loro attività, gli operatori del settore bancario e finanziario sono soggetti ad un'ampia gamma di rischi: tra questi, rileva, attesa la loro peculiare funzione, il rischio operativo, vale a dire *"il rischio di perdite derivanti dalla inadeguatezza o dalla disfunzione di processi, risorse umane e sistemi interni, oppure da eventi esogeni, ivi compreso il rischio giuridico."*<sup>75</sup>

Tale forma di rischiosità è stata oggetto, sulla scorta delle considerazioni espresse nel 2003 dalla Banca dei Regolamenti Internazionali, di una progressiva e crescente attenzione da parte delle Autorità e degli Enti disciplinanti il settore bancario e finanziario: *"(I)a deregolamentazione e la globalizzazione dei servizi finanziari, unitamente al progressivo affinamento della tecnologia finanziaria, stanno rendendo più complessa l'attività delle banche e, quindi, il loro profilo di rischio (ossia, il livello di rischiosità fra le varie operazioni e/o categorie di rischio di un'istituzione).* L'evoluzione delle prassi bancarie induce a ritenere che i rischi diversi da quelli di credito, di tasso di interesse e di mercato possano essere sostanziali. (...)"<sup>76</sup>

Detta attenzione ha portato, a far data dal c.d. Accordo di "Basilea II"<sup>77</sup>, a ricomprendere il "rischio operativo" nell'ambito del "primo pilastro", richiedendo, per esso, i necessari accantonamenti patrimoniali<sup>78</sup>.

Si osservi, peraltro, come l'Internal Capital Adequacy Assessment Process (ICAAP), a cui sono sottoposte le banche, ricomprenda forme di rischiosità che, sebbene qualificabili come operative, sono inseriti

75 Cfr. Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento Europeo e del Consiglio (CRR), art. 4, comma 1, sub 52).

76 Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria *"Prassi corrette per la gestione e il controllo del rischio operativo"* Febbraio 2003.

77 Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria *"Convergenza internazionale della misurazione del capitale e dei coefficienti patrimoniali. Nuovo schema di regolamentazione"* Giugno 2004.

78 Anche a seguito dell'Accordi di Basilea III e dell'implementazione in ambito UE a mezzo della CRD IV e del CRR, il rischio operativo permane nell'ambito del "primo pilastro": *"Rischi del Primo Pilastro – rischio di credito (comprende il rischio di controparte, ossia il rischio che la controparte di un'operazione risulti inadempiente prima del regolamento definitivo dei flussi finanziari di un'operazione); – rischio di mercato; – rischio operativo."* (cfr. Circolare n. 285/2013 della Banca d'Italia).

nel c.d. "secondo pilastro"<sup>79</sup>.

Ciò premesso, lo sviluppo dell'applicazione delle tecnologie al settore finanziario ha portato le Autorità e gli Enti di regolamentazione ad interrogarsi sulla possibilità o meno di identificare, in tale nuovo contesto, nuove tipologie di rischi e, nell'affermativa, sulla opportunità di inquadrarli o meno all'interno delle esistenti classificazioni.

Sul punto, le già citate "30 RECOMMENDATIONS ON REGULATION, INNOVATION AND FINANCE" non appaiono aver assunto, in proposito, una posizione definita, atteso che,

per un verso

si ritiene che "(m)any of the potential risks emerging as a consequence of the use of FinTech are no different from the risks caused by the provision of financial services using more traditional means (indeed, our Group is mindful of the fact that it is not possible to draw a clear line between 'traditional' and 'innovative' finance). The fact that financial services are increasingly enabled by technology may increase or diminish these traditional risks:

- *Consumers and businesses are subject to intermediary, settlement or custody risk, exposing them to the possibility of losing assets in case of, for example, operational failure, insolvency or malpractice on the side of the custodians that keep their assets;*
- *Consumers and businesses are exposed to principal-agent risk, i.e. the risk that their agent provides suboptimal advice or services (investment decisions, order execution);*
- *The market as a whole is vulnerable to systemic risk, i.e. a chain reaction of adverse market developments, such as liquidity shortages or flash crashes, that might threaten the proper functioning of the market;*
- *The financial market, like other areas, creates the potential for activities that contravene market*

<sup>79</sup> Si fa riferimento, in particolare, a "— rischio informatico (IT): il rischio di perdite corrente o potenziale dovuto all'inadeguatezza o al guasto di hardware e software di infrastrutture tecniche suscettibile di compromettere la disponibilità, l'integrità, l'accessibilità e la sicurezza di tali infrastrutture e dei dati; – rischio di riciclaggio e finanziamento al terrorismo (AML): nell'ambito del rischio operativo, rappresenta il rischio attuale o prospettico di perdite derivanti dalle ripercussioni, anche reputazionali, di attività di riciclaggio e finanziamento al terrorismo." (cfr. Circolare n. 285/2013 della Banca d'Italia).

integrity (e.g. market manipulation), or for criminal abuse (money laundering, tax evasion, purchase of illegal goods or services, etc.).", per altro verso riconoscono la possibilità che emergano nuove tipologie di rischi: "(h)owever, the use of FinTech may also create entirely new risks, for instance, where:

- Decisions are taken, or functions are performed by AI-powered 'black box' algorithms without human intervention or which are not comprehensible to customers or supervisors;
- Distributed record keeping or transaction processing blurs regulatory and legal responsibilities that were traditionally based on bilateral principal-agent relationships.;

per altro verso,

il *Financial Stability Institute (FSI)*<sup>80</sup> ha optato per una lettura bivalente della rischiosità originata dalle nuove tecnologie precisando: "(w)hile enabling technologies present opportunities, their application in financial services may also pose new risks or increase existing ones. For financial institutions, these may include data privacy, cyber security, third-party dependency and concentration risks. In addition, there are significant challenges that institutions face regarding the explainability of predictive models used in ML and AI applications related to issues of bias, ethics and fairness."<sup>81</sup>;

per altro verso ancora

il *Financial Stability Board (FSB)*, facendo riferimento alle tradizionali categorie di rischio, ha affermato che "(p)otential risks are both microfinancial (e.g. credit risk, leverage, liquidity risk, maturity mismatch and operational risks, especially cyber and legal) and macro-financial (e.g. non-sustainable credit growth, increased interconnectedness or correlation, incentives for greater risk-taking by incumbent institutions, procyclicality, contagion and systemic importance)."<sup>82</sup>, dedicando particolare attenzione alla rischiosità inherente l'utilizzo di sistemi tecnologici "decentralizzati" (si pensi, ad esempio, ai registri distribuiti del-

---

<sup>80</sup> Il FSI è stato costituito nel 1999 presso la BIS dalla *Bank for International Settlements* e dal *Basel Committee on Banking Supervision*.

<sup>81</sup> FSI Insights on policy implementation No 23 "Policy responses to fintech: a cross-country overview" - January 2020.

<sup>82</sup> Financial Stability Implications from FinTech "Supervisory and Regulatory Issues that Merit Authorities' Attention" 27 June 2017.

la tecnologia *blockchain*)<sup>83</sup>.

Da tale quadro sembrano possibili alcune riflessioni in ordine alla qualificazione del delicato tema della rischiosità in ambito Fintech.

Deve considerarsi, in primo luogo, come il Regolatore, posto dinanzi alla corrente evoluzione tecnologica, si trovi – comunemente a quanto accade nelle fasi caratterizzate da rapida evoluzione – a dover compiere scelte di nomenclatura giuridica, *id est* di rubricazione e categorizzazione delle fattispecie di rischiosità; tale fondamentale attività tuttavia, poiché prodromica all'appontamento delle misure di presidio dei rischi e alla eventuale, correlata previsione di misure di copertura patrimoniale, non deve tuttavia far perdere di vista la possibilità (e la necessità) di far emergere nuove tipologie di rischi.

Si pensi, riprendendo gli spunti sopra riportati, al ricorso – da parte degli operatori del settore finanziario – ad algoritmi sempre più complessi e/o all'intelligenza artificiale e, in generale, alle più innovative tecnologie; facendo scaturire da ciò la necessità sia di comprendere, perimetrire e catalogare sia la forma di rischiosità insita in questi nuovi modelli sia di individuare il soggetto e/o i soggetti (intermediari e/o sviluppatori) (o, anche, la misura della ripartizione) dei profili di responsabilità discendenti dall'esercizio delle attività che facciano uso dei citati, altamente complessi e specialistici, supporti

83 “(...) decentralised financial technologies may raise the following risks to financial stability:

- New forms of concentration risks may arise in what might appear to be decentralised systems. In addition to using similar technology, many activities in larger DLT systems (e.g. ownership of the assets, control over source code, operation of the infrastructure, crypto-assets mining and code development) remain concentrated in a relatively small set of persons (e.g. software developers) or entities.
- Greater procyclicality could emerge, particularly in the supply of credit. For example, P2P matching platforms may exhibit larger and sharper swings in their provision of credit than existing financial institutions. This may apply particularly where lending decisions are automated and/or rely on novel data or models whose performance remains untested in a downturn.
- Diffused or unclear responsibility and accountability may arise where the allocation of liability in a more decentralised financial system may be unclear. Such legal risk may be particularly problematic in systems that are permissionless or where participants remain anonymous, and around liabilities arising from smart contracts.
- Recovery and resolution challenges may arise, particularly where current approaches to the recovery and resolution of financial institutions are reliant on centralised record-keeping and claims on market participants whose identity and location is known.
- Other operational and legal risks may also arise, particularly in permissionless systems that involve large networks of anonymous users. Technologies such as DLT that rely on algorithms (e.g. proof-of-work) to achieve consensus might be vulnerable to adversarial dynamics in which certain actors seek to 'verify' fraudulent transactions. This might also frustrate the process of agreeing settlement finality in the case of decentralised payment and settlement systems.” (FSB, “Decentralised financial technologies, Report on financial stability, regulatory and governance implications” 6 June 2019).

tecnici.

Sotto altro profilo, l'utilizzo di sistemi distribuiti (id est: cloud computing e blockchain) interviene in maniera dirompente sul tradizionale schema bilaterale dei rapporti fra cliente e operatore finanziario, anche nell'ottica della conservazione dei dati.

Il tema della raccolta e del processamento dei dati, peraltro, non si limita ai già noti profili di tutela della privacy della clientela, sollecitando delicati quesiti di ordine etico laddove emergesse, ad esempio, che gli algoritmi utilizzati si evolvano in senso pregiudizievole a determinate categorie sociali.

Tirando le fila degli orientamenti fin qui richiamati, si indica, di seguito, oltre a qualche considerazione, una prima e non esaustiva elencazione delle aree di rischiosità innovativa emergenti dall'applicazione massiva delle nuove tecnologie al settore finanziario:

- il ricorso ad algoritmi avanzati e all'intelligenza artificiale suggerisce che detti strumenti debbano essere oggetto di disclosure, in modo tale da poter essere verificati nella loro correttezza logica e non pregiudizievolezza. A tal fine potrebbe rendersi necessario che le Autorità di vigilanza del settore si dotino di apposite strutture tecniche;
- l'esternalizzazione sempre maggiore delle funzioni IT (e più in generale delle emergenti tecnologie) appare un processo non reversibile, fatti salvi i players di dimensioni maggiori, attesa la scala degli investimenti e dei continui aggiornamenti richiesti. In tale ottica è immaginabile che il rischio di concentrazione delle competenze tecnologiche avanzate fondamentali in pochi operatori del settore richieda, per un verso, la sottoposizione di detti operatori a vigilanza prudenziale e regolamentare, per altro verso, presidi volti ad impedire forme oligopolistiche;
- gli sviluppatori delle tecnologie avanzate, in quanto componenti fondamentali del sistema economico-finanziario, potrebbero dover essere sottoposti a forme di controllo sugli assetti proprietari.

Tali tematiche, riconducibili all'area del c.d. Fintech, risultano essere, all'evidenza, strettamente correlate con quella, costituente l'altra faccia della medaglia, riconducibile all'incontro all'area del Regtech, relativa all'approntamento, in capo alle Autorità di Vigilanza, delle capacità tecniche necessarie per assicurare il dominio delle attività da vigilare, e perciò delle capacità tecniche per monitorare l'uso e lo sviluppo, incalzante e vorticoso, dell'applicazione delle nuove tecnologie, per adeguatamente sorve-

glierle (ed anche, disponendo di un vasto osservatorio, indirizzarle), al fine di reprimere, se necessario, ogni forma di abuso.

### **3. RegTech e FinTech quali facce della stessa medaglia**

#### **3.1. Verso una auspicabile evoluzione del rapporto (condiviso) tra intermediari e autorità di vigilanza?**

L'analisi sin qui condotta sulle principali articolazioni del *FinTech* e dell'*InsurTech*, denota la diffusa creazione di nuovi *business models*, favoriti, come già precisato, da un incessante sviluppo della tecnologia; ciò che suggerisce, in ragione dei compiti loro assegnati, una costante attenzione da parte delle Autorità di regolazione e supervisione, con riguardo, non solo ai profili più strettamente di vigilanza, ma anche allo sviluppo ed all'evoluzione di detti modelli.

I fenomeni *FinTech* (e *InsurTech*) e, correlativamente, il *RegTech* necessitano, ai fini del loro necessario approfondimento, di una visione complessiva, posto che il progresso tecnologico, se, per un verso, favorisce lo sviluppo di nuove forme di "inclusione finanziaria" introducendo nuovi elementi di "competitività", per altro verso, sollecita l'individuazione di nuove ed appropriate forme di regolamentazione che, avute presenti le peculiarità di detti fenomeni, risultino idonee a garantire, senza comprometterne lo sviluppo, la medesima tutela, in termini di efficacia, oggi apprestata per gli intermediari tradizionali.

Avute presenti le iniziative sovranazionali e nazionali intraprese dalle autorità di regolazione e supervisione, finora tra loro non coordinate e di cui è stato dato conto in altra parte del presente lavoro (cfr., in particolare, il Capitolo 1), la sfida non appare priva di difficoltà, attesa la complessità, eterogeneità e, anche, la natura "camaleonica" dei fenomeni *FinTech* ed *InsurTech* e, correlativamente, *RegTech*, in grado di elaborare, sospinti dalla diurna pratica dei mercati, soluzioni tecnologiche e modelli operativi sempre più avanzati e meglio rispondenti alle esigenze dei mercati.

È evidente, dinanzi a scenari di così radicale impatto ed anche produttivi di vantaggi per ciascuno degli attori coinvolti, come sia non percorribile una risposta regolamentare in chiave esclusivamente "protezionista" nei confronti dei consumatori, che, invero, finirebbe per impedire di addivenire ad una nuova (forma di) regolamentazione "proattiva", tesa al giusto bilanciamento, da una parte, delle istanze di tutela dei consumatori, dall'altra - ferma la necessità di mantenere "saldi gli ancoraggi ai principi

(economici) che sono alla base dell'azione di vigilanza”<sup>84</sup> – degli interessi dei *new players*, sì da garantire un adeguato *level playing field* con gli *incumbent* di settore.

Non sembrerebbe idoneo, per altro verso, basare l'azione regolatoria sul principio di neutralità tecnologica, che trova espressione nel brocardo “stessi servizi, stessi rischi, stesse regole, stessa vigilanza”<sup>85</sup>; ciò che sottoporrebbe i nuovi *player FinTech e InsurTech* alla (iper)disciplina dettata per gli intermediari tradizionali: appare evidente come i nuovi player, che erogano servizi facendo ricorso alle nuove tecnologie (e, in prospettiva, a quelle in via di elaborazione), pur operando all'interno dello stesso mercato di riferimento, costituiscano un *genus* di intermediari non sovrappponibile a quello tradizionale; nuovo *genus*, questo, che rappresenta, per le Autorità, una sfida in termini di regolamentazione: sfida che, se correttamente (e metodologicamente) affrontata, avrebbe riflessi positivi sulla crescita dei mercati, sì da renderli “più ampi (...)", oltre che più “*liquid*i e trasparenti”<sup>86</sup>.

Di qui la necessità di elaborare, in tempi brevi, una nuova forma di regolamentazione che, in ragione della velocità con cui si evolvono i mercati, appare, allo stato, quanto mai imprescindibile<sup>87</sup>; e ciò anche, e soprattutto, a garanzia degli standard di sicurezza delle varie tipologie operative offerte dalla *Financial Technology* e, in uno, a tutela dei diversi soggetti partecipanti.

Appare evidente, come il contesto decentralizzato, altamente tecnologico ed intrinsecamente *cross border* dei fenomeni in oggetto, richieda l'adozione di una regolamentazione (europea e nazionale) aperta e flessibile, capace di plasmare l'architettura normativa, sì da bilanciare, contemporaneamente, “norme specifiche e principi generali”<sup>88</sup>.

84 Paolo Ciocca, Commissario CONSOB, intervento in occasione dell'inaugurazione del Corso di Alta Formazione “*Fintech e Diritto*” tenutosi a Roma il 10 maggio 2018, p. 9.

85 Così, FALCONE, *Tre idee intorno al c.d. “FinTech, in Diritto Bancario*, maggio 2018, p. 3.

86 Paolo Ciocca, Commissario CONSOB, intervento in occasione dell'inaugurazione del Corso di Alta Formazione “*Fintech e Diritto*” tenutosi a Roma il 10 maggio 2018, p. 12.

87 Si legga Rossi, *Quali regole per il Fintech? Creare un ecosistema attento ma accogliente*, in *Bancaria*, n.6/2018, p. 40-41. [...] occorre cercare di non ostacolare il progresso con eccessivi ostacoli. Se la risposta regolamente è troppo rigida, le imprese apportatrici del nuovo (per la maggior parte start-up) potrebbe essere indotte a dedicare una quantità eccessiva di tempo, persone e mezzi alla compliance con le norme. Se le giovani società Fintech finsicono col comportarsi come banche (o aoltri enti finanziari regolati) la loro vivacità innovativa si attenua, sfavorendo alla fine la stessa grande platea dei risparmiatori, che potrebbe invece ricavare molti benefici dalla novità del mercato”.

88 VEGAS, *Innovazione tecnologica e intermediazione finanziaria. Quale ruolo per il policy-maker nazionale?*, In *Indagine conoscitiva sulle tematiche relative all'impatto della tecnologia finanziaria sul settore finanziario, creditizio e assicurativo*, Commissione Finanze (VI) Camera, Roma, 30 novembre 2017.

Dalle considerazioni sopra esposte, la necessità sul "se" regolare quindi assume i caratteri della impre- scindibilità e inderogabilità<sup>89</sup>; di pari passo, poi, assume rilevanza il profilo relativo al "quomodo" della regolazione.

Posta la necessità di un approccio regolatorio che assicuri il corretto bilanciamento tra l'esigenza di non alterare la concorrenza e la necessità di non ostacolare e/o rallentare - bensì di agevolare (e, possibilmente, di guidare) - il progresso tecnologico, individuandone criticità e opportunità, il nuovo impianto normativo potrebbe essere costruito su due (diversi) livelli di "enforcement".

Alle imprese *FinTech* e *InsurTech*, nella loro fase di avviamento, potrebbe essere riservato un approccio *principle based* (utilizzato nel Regno Unito), maggiormente in grado di assicurare, alle predette imprese, un'idonea "libertà di movimento", misurando nel contempo rischi ed opportunità dei servizi offerti.

Tale prima fase potrebbe essere condotta prevedendo, in un'ottica di verifica della qualità ed efficacia delle soluzioni operative proposte, forme più stringenti di vigilanza (id est: di affiancamento degli operatori).

Un secondo livello di regolazione, che potremmo definire *rule-based*, potrebbe essere invece necessario qualora le imprese *FinTech* e *InsurTech*, superata la precedente fase di *start-up*, decidessero di proseguire, attraverso volumi non più esplorativi, nel loro percorso imprenditoriale, impattando sui livelli di concorrenza e di rischiosità complessiva; esse, in tal caso, quali operatori a pieno titolo, sarebbero obbligati a garantire livelli di compliance adeguati, sì da assicurare un idoneo livello di protezione dei consumatori, di tutela dei principi in materia di concorrenza e, altresì, di tutela di coloro che desiderano

89 E' il caso di rilevare come alcuni autori analizzano i vantaggi di un approccio più "attendista". A tal proposito, si legga, ARNER, DOUGLAS, BARBERIS, BUCKLEY, *The Evolution of Fintech: A New Post-Crisis Paradigm?*, in *Georgetown Journal of International Law* 47 no. 4 (2016): 1271, p. 3, secondo i quali, "A wait-and-see approach allows the regulator to learn whether the market will adopt the technology, and draw on historical data as to the risks a specific technology creates".

investire in start-up *FinTech* e *InsurTech*<sup>90</sup>.

L'approccio dei regolatori (sovranazionale e nazionale), tenendo conto del carattere disomogeneo e spiccatamente innovativo del fenomeno di cui trattasi, dovrà, auspicabilmente, caratterizzarsi in termini di adattabilità e proporzionalità, assicurando, attesa anche la sua natura transazionale, una "unicità di visione" (id est: una visione quanto più omogenea ed armonizzata), senza la quale si correrebbe il rischio, assolutamente da evitare, di assistere alla nascita di differenti approcci regolatori, con inevitabili arbitraggi normativi<sup>91</sup>.

La mancanza di una regolamentazione armonizzata permetterebbe alla clientela (e agli stessi operatori *FinTech* ed *InsurTech*) di valicare i confini nazionali per accedere a servizi finanziari erogati da società residenti in altri paesi dotate di regolamentazioni meno rigorose ed efficaci, inidonee ad assicurare l'ordinato svolgimento dei servizi, con potenziali, rilevanti danni per i loro fruitori<sup>92</sup>.

Di qui l'arduo compito delle Autorità, sovranazionali e nazionali, consistente nel presidiare i rischi insiti

90 Si sottolinea come, "For example, whilst a principle-based approach may provide a start-up with the benefit of flexibility at an early stage, this may create limitations in terms of scalability of a business. Regulatory clarity and certainty are not only important for large institutions but also for investors into start-ups. For start-ups, the legal predictability and higher compliance costs associated with a rule-based model may be balanced by being more attractive to investors. Then, as the start-up matures, so does its compliance culture and capacity as it has increasing access to sufficient financial resources. The higher costs and complexity associated with a rule-based approach can thus be understood as benefits, both for the company and the investor. Indeed, rule-based regulatory approaches are more likely to create a barrier to entry for subsequent new competitors". Così, ARNER, DOUGLAS, BARBERIS, BUCKLEY, op. cit., p. 36 e 37.

91 In tal senso si veda, PANETTA, *Indagine conoscitiva sulle tematiche relative all'impatto della tecnologia finanziaria sul settore finanziario, creditizio e assicurativo*, Audizione presso la Commissione Finanze della Camera dei Deputati nella già citata Indagine conoscitiva, 29 novembre 2017, p. 8 e ss, secondo cui risulta "necessario un approccio europeo e uno stretto coordinamento tra autorità. L'integrazione dei mercati richiede regole comuni da applicare con criteri omogenei. Prescrizioni normative valide solo entro i confini domestici risulterebbero inadeguate a disciplinare un fenomeno che travalica i limiti territoriali nazionali. Gli arbitraggi normativi vanno evitati, garantendo parità di condizioni tra Paesi".

92 "Finally, financial regulation must take into account the international dimensions of fintech. It is by now a commonplace notion that business is more international than ever. But too often, regulation is drafted without close scrutiny of the long-term international consequences of particular regulatory approaches. A more internationally minded regulatory regime would take into account three fundamental principles: first, fintech activity is not solely domestic, but rather crosses national borders and often raises complex jurisdictional issues; second, regulatory actions in one country will have effects on other countries; and third, regulators in other countries will have useful information about the effects of particular types of fintech regulation. All of these factors suggest that international cooperation will be essential in designing effective fintech regulation." Così, Magnuson, William, "Regulating Fintech." Vanderbilt Law Review 71, no. 4, 2018, p. 1222.

nelle attività finTech e InsurTech - senza, tuttavia, comprimerne i benefici - innalzando nel contempo i livelli di competitività dei mercati, sì da preservarne efficienza, stabilità e solidità.

### 3.2. Imprescindibilità di una (congiunta) strategia europea e nazionale

La rilevante e diffusa attenzione, anche istituzionale, rivolta ai fenomeni Fintech, InsurTech e, quale faccia della stessa medaglia, Regtech costituisce prova evidente della capacità di "disruption"<sup>93</sup> (id est: di innovazione radicale) insita nello stesso<sup>94</sup>.

L'approccio regolamentare finora adottato dagli organismi (sia sovranazionali sia nazionali) è riconducibile, da quanto è dato ricavare dalla politica legislativa e regolamentare dell'Unione Europea, a quat-

93 Sulla nozione di disruption si veda European Commission - "How can EU Legislation Enable and/or Disable Innovation?" - luglio 2014: "The OECD (2005) distinguishes between four types of innovation: product innovation, process innovation, marketing innovation and organisational innovation. Another very important distinction in the economic literature is that between disruptive (or 'radical') and incremental (or 'follow-on') innovation. The latter occurs when firms make relatively minor improvements to existing products and processes, improving pre-existing attributes in order to meet the minimum standards for compliance; to the contrary, radical or disruptive innovation replaces existing products or processes, and is typically more risky, but also more beneficial when it produces new products or processes.".

94 Si vedano (i) OECD (2020), *Digital Disruption in Banking and its Impact on Competition*: "Banking is undergoing a transformation from being based in physical branches to using information technology (IT) and big data, together with highly specialised human capital. Even before this transformation began, banks and markets had become intertwined, with a higher proportion of intermediary activities becoming market based. Banks face greater competition from other intermediaries, increasingly digital, in their core businesses, such as payment and advisory services. A change in the use of technology in developing new services and business models has been unfolding with the rise of the FinTech sector, which can be understood as the use of innovative information and automation technology in financial services. (...) This digital disruption offers the potential to improve efficiency with innovation, enhanced supply diversity, and a more competitive financial system that yields market extension augmenting financial inclusion. This disruption will put pressure on the margins of incumbents, perhaps leading to increased risk taking, and will start a competition to capture the rents in the sector. In order to achieve improved efficiency, the incumbents must restructure simultaneously with the entry of the new competitors, and new dominant positions should not become entrenched.>"; (ii) European Parliament, DIRECTORATE GENERAL FOR INTERNAL POLICIES - POLICY DEPARTMENT A: ECONOMIC AND SCIENTIFIC POLICY, *Competition issues in the Area of Financial Technology (FinTech)*, luglio 2018: "FinTech has come to revolutionise the way in which traditional financial services providers work and interact with their customers. It is changing the dominant paradigms by which traditional financial services are provided, resulting in a significant disruption.>"; (iii) P. Gomber, *On the Fintech Revolution: Interpreting the Forces of Innovation, Disruption, and Transformation in Financial Services*, January 2018, *Journal of Management Information Systems*: "The financial services industry has been experiencing the recent emergence of new technology innovations and process disruptions. The industry overall, and many fintech start-ups are looking for new pathways to successful business models, the creation of enhanced customer experience, and approaches that result in services transformation. Industry and academic observers believe this to be more of a revolution than a set of less influential changes, with financial services as a whole due for major improvements in efficiency, customer centricity, and informedness.".

tre modalità di intervento: "(1) "Hard" legally binding rules; (2) "Soft" regulation; (3) Education and information; (4) Economic instruments."<sup>95</sup>.

La scelta della metodologia di intervento da adottare, che peraltro non esclude il ricorso ad elementi di ciascuna delle modalità sopra riportate, deve essere volta ad assicurare, come più volte rappresentato, l'emanazione di una regolamentazione che, senza compressione delle libertà individuali, sia, al tempo stesso, efficace e di stimolo dell'evoluzione tecnologica.

I fenomeni di innovazione radicale (id est: "disruptive"), qual è il fenomeno in parola, richiederebbero - attesa la loro complessità, pervasività ed ampiezza dei loro effetti - un approccio sinergico tra istituzioni e strumenti di regolamentazione, rappresentati (i) da supporti economici all'innovazione tecnologica e infrastrutturale (*economic instruments*), (ii) da processi di educazione e formazione ad ampio spettro che coinvolgano, al tempo stesso, consumatori ed operatori (*education and information*), (iii) da una fase di regolamentazione cd "soft" (iv) a cui seguirebbe, avendo presenti le modalità sopra precise, una regolamentazione cd "hard".

La regolamentazione "soft", a mente dell'esperienza maturata in sede europea, potrebbe assumere la forma di "co-regulation", intesa quale "... mechanism whereby the Union Legislator entrusts the attainment of specific policy objectives set out in legislation or other policy documents to parties which are recognised in the field (such as economic operators, social partners, non-governmental organisations, standardisation bodies or associations). Recognition of such public-private arrangements may be done through cooperation agreements or in Union legislation. Under this "light" regulatory approach, the relevant policy initiatives establish the key deadlines and mechanisms for implementation, the methods of monitoring the application of the legislation and any sanctions. Co-regulation can combine the advantages of the binding nature of legislation with a flexible self-regulatory approach to implementation that draws on the experience of the parties concerned and can foster innovation. Co-regulation can remove barriers to the single market, simplify rules and can be implemented flexibly and quickly. (...)" (cfr. Commissione Europea, Better Regulation Toolbox, Tool #18).

95 Si veda Commissione Europea, Better Regulation Toolbox, Tool #18: "A range of regulatory and non-regulatory instruments or combinations of instruments may be used to reach the objectives of the intervention. The merits of each alternative should be considered rigorously taking into account the following: Action at Union level is governed by the proportionality principle which means that action should not go beyond what is necessary to achieve the objective. Proportionality is about matching the policy intervention to the size and nature of the identified problem and its EU (subsidiarity) dimension in particular. The choice of instrument should take into account the experience obtained from the evaluation of the existing policy framework as an initiative is often not starting from scratch. (...)".

Si tratterebbe, in pratica, di seguire un approccio *bottom up* che – convogliando ed accentrando le esperienze e le indicazioni provenienti dalle Autorità di vigilanza, dagli operatori dei settori finanziario e tecnologico [e, perciò, anche (e tra l'altro) dalle opportunità emerse, dalle forme di rischiosità individuate ed anche dai presidi adottati] – consenta agli Organismi competenti (designati) di tracciare, in una prima fase, linee guida, formulare obiettivi, adottare standard tecnici, per poi proseguire, in una seconda fase, nell'elaborazione meditata di una efficiente ed efficace regolamentazione.

La ragionevolezza (e utilità) di un approccio di tal fatta, trova d'altronude conferma nella strategia dell'Unione Europea in materia di Artificial Intelligence (AI) delineata nel "WHITE PAPER On Artificial Intelligence - A European approach to excellence and trust", del febbraio 2020, in cui è precisato che "*the Commission supports a regulatory and investment oriented approach with the twin objective of promoting the uptake of AI and of addressing the risks associated with certain uses of this new technology (...) The EU will continue to cooperate with like-minded countries, but also with global players, on AI, based on an approach based on EU rules and values (e.g. supporting upward regulatory convergence, accessing key resources including data, creating a level playing field)*".

Avuta presente, quindi, la necessità di approntare un quadro normativo meditato e condiviso a presidio delle opportunità e delle rischiosità presenti nelle attività FinTech e InsurTech, la modalità procedurale da seguire per pervenire al delineato modello di intervento regolatorio dovrebbe rinvenirsi, rifuggendo dall'esperienza disorganica di approccio fin qui maturata, nella costituzione di tavoli di lavoro unitari.

Sembrerebbe opportuno, in particolare, anche in ragione della più volte segnalata complessità e trasversalità dei fenomeni tecnologici, che il tavolo unitario su cui far convergere le molteplici esperienze e sensibilità - di mercato, di tutela dei clienti ed istituzionali - sia istituzionale (con caratteristiche almeno nazionali): ciò permetterebbe di accentrare istanze, proposte ed approfondimenti, che, congiuntamente meditati, favoriscano la elaborazione di un quadro unitario di proposte che, normativamente tradotte, possano poi utilizzarsi nei diversi settori interessati; è necessario che, in tale quadro e fin dalla genesi della complessa elaborazione, non si escluda il coinvolgimento delle istituzioni europee, auspicabilmente corroborato da contributi ed esperienze internazionali.

Va da sé che la costituzione e conduzione dell'unitario tavolo di lavoro debba, prioritariamente, spettare alle istituzioni europee.

Sul piano nazionale - che potrebbe fungere da stimolo per omologhe iniziative organiche in ambito europeo - un ruolo cruciale, nella costituzione e conduzione dell'auspicato tavolo di lavoro con l'obiettivo

di elaborare un quadro di principi e regole per la definizione di prassi regolamentari e di vigilanza, dovrrebbe spettare alle Istituzioni pubbliche finora coinvolte, quali, attesi i profili politico-amministrativi, al Ministero dell'Economia e delle Finanze – MES e al Ministero dello Sviluppo Economico – MISE, e, in ragione dei profili di ordine tecnico, alle Autorità di vigilanza di settore (Banca d'Italia, Consob, IVASS).

**SOMMARIO**[\*]: 1. Le "clausole 1%". – 2. La posizione dell'ABF: liceità delle clausole 1%, possibile diritto alla ripetizione ed onere della prova. – 3. Gli argomenti. – 4. Critica: in merito alla liceità delle clausole 1%. – 5. Segue: in merito all'onere probatorio sui presupposti dell'indennizzo.

### 1. Le "clausole 1%"

Trainate dalle richieste di rimborso degli oneri pagati alla stipula e non dovuti in ragione dell'estinzione anticipata del credito al consumo<sup>1</sup>, pervengono agli enti creditizi anche richieste di rimborso delle "penali" per estinzione anticipata contrattualmente previste.

Respinte le richieste, queste si tramutano in ricorsi all'Arbitro Bancario e Finanziario.

Le clausole che prevedono indennizzi a favore degli enti creditizi in ragione dell'estinzione anticipata e che sono sottoposte al vaglio dell'ABF sono di varia fattura.

Ve ne sono che fissano la misura dell'indennizzo nell'1% ovvero nello 0,5% del debito residuo a seconda che la durata residua del finanziamento sia, rispettivamente, maggiore ovvero inferiore all'anno: le chiamiamo "clausola 1% prima variante". Tra queste clausole, alcune dichiarano che l'indennizzo è dovuto a copertura dei costi direttamente collegati all'estinzione anticipata.

---

\* Le opinioni qui contenute sono espresse solo a nome mio; non sono espresse a nome dell'Arbitro Bancario Finanziario e non lo impegnano in alcun modo.

1 Nel senso che la norma dell'art. 11-octies del d.l. 25 maggio 2021, n. 73, convertito in legge con l. 23 luglio 2021, n. 106, sia da intendere in conformità alla sentenza Lexitor (C. Giust. UE, 11 settembre 2019, C 383-18) v. Trib. Savona, 15 settembre 2021. L'interpretazione è da condividere. Infatti, se la norma in questione dovesse essere letta come se permettesse agli enti creditizi, per i contratti «sottoscritti» prima del provvedimento di Banca d'Italia del 4 dicembre 2019 (in materia di «Credito ai consumatori. Rimborso anticipato»), di trattenere i costi *up front* in caso di rimborso anticipato, la norma dovrebbe essere giudicata costituzionalmente illegittima (non disapplicata, come ritiene la decisione del Tribunale di Savona: cfr. C. Cost., 24 giugno 2010, n. 227) perché violerebbe le disposizioni degli artt. 11 e 117 Cost. in quanto contrasterebbe con una norma europea, l'art. 16 della Direttiva 2008/48/CE del 23 aprile 2008 «relativa ai contratti di credito ai consumatori», così come interpretata, in termini vincolanti, dalla CGUE. Ma la norma transitoria interna può ben essere intesa in armonia con la norma comunitaria e così dunque va intesa. Ché gli «Orientamenti di vigilanza» emanati da Banca d'Italia nel 2018 (sulle «Operazioni di finanziamento contro cessione del quinto dello stipendio o della pensione») a rigore non autorizzano gli intermediari a trattenere «costi *up front*», ma impongono loro di rendere edotti i clienti di quali «costi» verranno restituiti e di quali saranno trattenuti *sul presupposto, per il caso in cui* sia possibile trattenere dei costi. Sopravvenuta la sentenza Lexitor e accertatosi dunque che neppure i costi *up front* possono essere trattenuti, gli Orientamenti devono intendersi nel senso che raccomandano agli intermediari che non adottano il «tutto TAN» di rendere edotti i clienti che tutte le spese e i corrispettivi accessori saranno proporzionalmente rimborsati.

Altre clausole prevedono un indennizzo e che questo non è superiore all'1% ovvero allo 0,5% a seconda che la durata residua del finanziamento sia, rispettivamente, maggiore ovvero inferiore all'anno: le chiamo "clausole 1% seconda variante". Anche tra questo genere di clausole alcune dichiarano che l'indennizzo è dovuto a copertura dei costi direttamente collegati all'estinzione anticipata.

La questione della legittimità di tal genere di clausole non è ancora stata affrontata dalla giurisprudenza: così come non sono state affrontate quella dei presupposti tutti del diritto all'indennizzo e della distribuzione dell'onere della prova al proposito.

Sono state invece affrontate dall'ABF e, un poco, in dottrina. Cenni rilevanti, sia pure *incidenter tantum*, si trovano altresì nella sentenza resa dalla Corte di Giustizia dell'Unione Europea nel caso Lexitor<sup>2</sup>.

## 2. La posizione dell'ABF: liceità delle clausole 1%, possibile diritto alla ripetizione ed onere della prova

Al Collegio di Coordinamento dell'Arbitro Bancario Finanziario è stata sottoposta la questione «se il diritto dell'intermediario a percepire un indennizzo equo e oggettivamente giustificato ai sensi dell'art. 125 sexies, commi 2 e 3, del TUB, e che sia stato contrattualmente quantificato entro le soglie di legge, sia o meno subordinato alla dimostrazione, da parte dell'intermediario medesimo, dei costi effettivamente sostenuti e direttamente collegati al rimborso anticipato del credito»: così è riassunta la questione dal Collegio di Coordinamento che se ne è occupato<sup>3</sup>.

Risposta: «il Collegio reputa in definitiva che l'equo indennizzo debba considerarsi giustificato laddove si attesti in una percentuale pari o inferiore a quella massima indicata dalla legge»: «non è l'intermediario a dovere dimostrare di avere effettivamente sostenuto costi direttamente collegati al rimborso anticipato del finanziamento, e del loro preciso ammontare, una volta che l'indennizzo si collochi nella percentuale massima stabilita dalla legge»: «è, invece, il ricorrente che, impugnando la efficacia della clausola contrattuale che contempla la misura dell'indennizzo entro le soglie di legge, alla quale si è vincolato, è tenuto ai sensi dell'art. 2697, comma 1, c.c. ad allegare e dimostrare che, nel caso specifico, tale indennizzo [...] non sia causalmente giustificato»<sup>4</sup>.

2 Cit. in nota 1.

3 ABF, Coordinamento, 31 marzo 2020, n. 5909, pag. 3.

4 ABF, Coordinamento, 5909/2020, pag. 10.

Dunque, secondo il Coordinamento, le clausole 1%, di per sé, sono lecite ed efficaci: anche perché, se così non fosse, il Coordinamento avrebbe dovuto dichiarare che quanto pagato dal cliente per l'indennizzo avrebbe dovuto essere senz'altro restituito. Il cliente può ripeterlo, invece, se prova che quanto pagato non è «nel caso specifico [...] causalmente giustificato».

Onere improbo, ovviamente, del diavolo. È come se, dunque, o quasi come se, non fosse cambiato nulla rispetto alla versione della norma *ante 2010*, nonostante la dottrina avesse rimarcato che la disciplina portata dall'articolo 16, § 2, della direttiva n. 2008/48/CE<sup>5</sup> ed introdotta nell'ordinamento italiano dal d.lgs. n. 141/2010<sup>6</sup>, fosse sensibilmente diversa, più tutelante del cliente<sup>7</sup>).

Né è chiarito dal Coordinamento come si coordinino le due proposizioni di cui si compone la tesi: le clausole 1% – sia della prima variante sia della seconda – sarebbero per sé lecite ed efficaci, ma il cliente potrebbe avere diritto di ripetere quanto pagato sulla base delle stesse (provando che nondimeno l'indennizzo non è causalmente giustificato). Non voglio dire che le due proposizioni non siano conciliabili in alcun caso: certo il Coordinamento non precisa come andrebbero conciliate.

Andiamo avanti nella comprensione della tesi: il cliente, secondo la pronuncia, potrebbe ripetere quanto pagato per indennizzo se questo non è causalmente giustificato (provandolo): quando non sarebbe «causalmente giustificato» secondo il Coordinamento? Anche questo non è precisato esattamente dal Collegio. Si può fare una congettura osservando uno degli argomenti forniti a sostegno della tesi.

### 3. Gli argomenti

Due sono gli argomenti forniti dal Coordinamento a sostegno della propria tesi.

Il primo: vi è «una testuale e precisa indicazione percentuale contenuta nel testo del TUB»: «vale a dire che l'indennità, così forfettariamente determinata dal legislatore interno, deve essere valutata come oggettivamente equa perché conforme a una norma di legge»<sup>8</sup>.

Il secondo: «la sua legittimità [intendi: dell'indennizzo determinato entro le soglie di legge] si basa

5 Cit. in nota 1.

6 D. lgs. 13 agosto 2010, n. 141, «Attuazione della direttiva 2008/48/CE».

7 R. Vigo, sub art. 125-sexies, in *Commento al Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, C. Costa (a cura di), II, Torino, 2013, 1466.

8 ABF, Coordinamento, 5909/2020, pag. 10.

sull'*id quod plerumque accidit*: l'estinzione anticipata del contratto di credito genera, di regola, delle passività per il creditore (*costi e perdite* [corsivi aggiunti]), il cui ammontare si può presumere corrispondente all'importo definito in via forfetaria dal contratto, purché nei limiti di legge»<sup>9</sup>.

Postulato implicito di questo argomento è che l'indennizzo si giustifichi causalmente per coprire non solo i *costi* direttamente collegati alla estinzione anticipata ma pure le *perdite* che ne derivano al finanziatore: così, ove il tasso d'interesse di mercato al tempo dell'estinzione anticipata sia inferiore a quello in corso al momento in cui il finanziamento si è perfezionato, la differenza tra gli interessi non maturati al tasso stabilito al tempo del perfezionamento del finanziamento e quelli che matureranno reinvestendo il denaro rimborsato *ante diem* al minor tasso corrente.

Però *cave*: non si può dire con certezza che questo postulato sia accolto dal Collegio di Coordinamento, per quanto anche altri passaggi della motivazione potrebbero orientare a pensarlo.

Si riguardi infatti, per esempio, ai termini in cui la pronuncia sintetizza il quesito affrontato: «se il diritto dell'intermediario a percepire un indennizzo [...] ai sensi dell'art. 125 sexies, commi 2 e 3, del TUB, e che sia stato contrattualmente quantificato entro le soglie di legge, sia o meno subordinato alla dimostrazione, da parte dell'intermediario medesimo, dei costi effettivamente sostenuti e direttamente collegati al rimborso anticipato del credito»<sup>10</sup> (enfasi, ora, aggiunta); qui il Collegio pare ancorare l'indennizzo unicamente ai costi diretti del rimborso anticipato, non anche alle possibili perdite.

O ancora: il Collegio ricorda il passo della sentenza Lexitor secondo cui «l'articolo 16, paragrafo 2, della direttiva 2008/48 [...] prevede [...] il diritto all'indennizzo per gli eventuali costi direttamente collegati al rimborso anticipato del credito [e] offre agli Stati membri una possibilità supplementare di provvedere affinché l'indennizzo sia adeguato alle condizioni del credito e del mercato al fine di tutelare gli interessi del mutuante»: possibilità supplementare, quest'ultima, rispetto ad un indennizzo che, per sé, dev'essere commisurato, secondo la Corte, ai costi diretti del rimborso<sup>11</sup>.

#### 4. Critica: in merito alla liceità delle clausole 1%

Gli argomenti forniti dal Coordinamento non persuadono: non convincono sulla liceità delle clausole 1%

9 ABF, Coordinamento, 5909/2020, pag. 10.

10 ABF, Coordinamento, 31 marzo 2020, n. 5909, pag. 3.

11 Riguardo al pensiero sul punto della decisione del Collegio di Coordinamento v. anche in nota 15.

e non convincono che l'onere probatorio della «giustificatezza causale» dell'indennizzo sia a carico del cliente.

Non il primo argomento, quello testuale, perché taglia il testo dell'articolo 125-sexies, comma 4, T.U.B.<sup>12</sup>: questo subordina la liceità della clausola che preveda un indennizzo non solo ad una soglia quantitativa, ma ad un requisito qualitativo: che l'indennizzo sia «equo ed oggettivamente giustificato per eventuali costi direttamente collegati al rimborso anticipato».

Si perdoni la pedanteria della deduzione: non è quindi sufficiente che la clausola contenga l'indennizzo nella duplice alternativa soglia quantitativa (1% o 0,5%): è necessario che rispetti altresì il doppio limite della «equità» e della inerenza ai «costi diretti» per l'estinzione anticipata.

Dal che, anzitutto, deriva un'altra osservazione: le clausole che "senza se" e "senza ma" e "senza meno", senz'altro fissano la misura dell'indennizzo nell'1% ovvero nello 0,5% *secundum eventum* – le clausole 1% prima variante – sono in contrasto con la norma imperativa dell'articolo 125-sexies, comma 4, T.U.B.: non si vede proprio come potrebbe essere altrimenti.

Certo, potrebbe pensarsi di salvarle dalla nullità *ex art. 1367 c.c.* interpretandole nel senso che la misura fissata è una misura massima, da verificarsi nel caso concreto e, all'occorrenza, ridursi sulla base della misura dei costi effettivamente collegati, in via diretta, all'estinzione anticipata e sulla base dell'equità. Ma tale conservazione della clausola pare già bloccata dalla norma, speciale, dell'articolo 1370 c.c.: trattandosi di condizioni generali di contratto prevale la regola, sanzionatoria, della *interpretatio contra profirentem* sul canone generale dell'articolo 1367 c.c.<sup>13</sup>: ché, altrimenti, al predisponente converrebbe sempre tentare l'inserimento di una clausola illecita, opportunamente opacizzata, tanto poi varrebbe la clausola intesa in conformità alla legge. E la necessaria prevalenza del canone dell'articolo 1370 su quello dell'articolo 1367 vale tanto più in un settore, quello dei contratti bancari, sottoposto ad una rigorosissima (alle volte, non poche, eccessiva) disciplina di trasparenza.

Il che viene ad introdurre ad un altro ordine di osservazioni con riferimento anche alle clausole 1% seconda variante.

<sup>12</sup> Già comma 2 dell'articolo 125-sexies, prima delle modifiche apportate dall'articolo 11-octies del d.l. n. 73/2021, *cit.* in nota 1.

<sup>13</sup> G. MUCCARONE, *L'anatocismo bancario tra usi, interventi governativi e clausola NUB*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2001, I, 20.

La clausola che introduce un indennizzo a favore del finanziatore non può limitarsi a prevedere una soglia massima né limitarsi ad indicare, ancora genericamente, che l'indennizzo è dovuto in ragione dei costi direttamente collegati all'estinzione anticipata e della equità.

Il primo assunto – insufficienza dell'indicazione di una soglia massima – è già sufficientemente supportato dal principio di determinatezza del negozio (art. 1346 c.c.) in uno con quello del *clare loqui* (artt. 1341, co. 1, e 1370 c.c.).

La seconda asserzione – non è sufficiente che la clausola preveda che l'indennizzo sarà misurato sui costi e sull'equità – se anche non si ritenessero bastevoli a sua prova le due regole appena richiamate, troverebbe sicuro fondamento nel principio di rigorosa trasparenza proprio del settore bancario e di quello dei contratti del consumatore.

D'altro canto, la necessità che siano indicati i costi che l'indennizzo va a coprire e il modo di calcolo dell'indennizzo in rapporto a quei costi è anche l'interpretazione del dettato normativo conforme alla *mens* del legislatore europeo e alla *ratio legis*. Da un lato, infatti, il considerando n. 39 della direttiva n. 2008/48/CE richiede che «il calcolo dell'indennizzo [...] dovrebbe essere trasparente e comprensibile per i consumatori già nella fase precontrattuale e in ogni caso durante l'esecuzione del contratto». Dall'altro, l'esigenza di tutela del cliente e di stimolo della concorrenza – che costituisce lo scopo di fondo della disciplina dell'estinzione anticipata del credito al consumo<sup>14</sup> – richiede il grado di trasparenza in discorso.

Tutti tali ordini di rilievi vengono a superare anche il secondo argomento addotto dal Collegio di Coordinamento: argomento, del resto, intrinsecamente non coerente e non idoneo a convincere neppure della dimostrazione dell'onere probatorio sui presupposti dell'indennizzo: tema che si pone una volta che si sia riscontrata una clausola lecita, rispettosa dei requisiti che si sono sin qui tratteggiati e che vanno ancora un po' a sbozzarsi oltre.

##### **5. Segue: in merito all'onere probatorio sui presupposti dell'indennizzo**

Già, perché affermare – come fa il Coordinamento con il suo secondo argomento – che la clausola che contiene l'indennizzo nelle soglie quantitative di legge è per ciò solo lecita – ovvero può presumersi

<sup>14</sup> G. MUCCIAZONE, *La trasparenza bancaria*, in *Trattato dei contratti*, V. Roppo (a cura di), V, Milano, 2014, 670 e 694 ss.

talè – in quanto, secondo l'*id quod plerumque, costi e perdite* per il finanziatore consequenti al rimborso anticipato sono maggiori delle soglie di legge non solo è affermazione indimostrata, ma viene a tradire l'idea che la ripartizione dell'onere della prova in materia non sia quella indicata dal Collegio.

E ciò a prescindere da quale sia il perimetro esatto dei presupposti del diritto all'indennizzo. Mi spiego.

Anzitutto, dovrebbe ormai essere chiaro, elemento costitutivo primo del diritto all'indennizzo è l'esistenza di una clausola valida ed efficace, che lo introduca, rispettando i limiti di legge.

Ora, tra i limiti di legge, v'è quello – o quelli, se si preferisce, in prima battuta – che l'indennizzo sia «equo e oggettivamente giustificato per eventuali costi direttamente collegati al rimborso anticipato». Forse, secondo il Collegio di Coordinamento, l'indennizzo potrebbe essere parametrato anche alle *perdite* oltre che ai *costi direttamente collegati all'estinzione anticipata*: sul punto la pronuncia dell'Arbitro non è chiara, non lo è a me almeno, come ho detto (§ 3).

Il punto è di grande rilievo e non è per nulla certo che tra i presupposti dell'indennizzo vi possano essere anche le *perdite*: di avviso contrario, la Corte di Giustizia, pare, e qualche autore<sup>15</sup>. Ma qui consentiamo per ipotesi.

Ebbene, come può affermarsi che, secondo l'*id quod plerumque, costi e perdite* sono maggiori dell'1/0,5% del capitale residuo? Sarà pur vero nel momento presente, ma non risulta una rilevazione di qualche oggettività e affidabilità. Non sono indicati gli elementi di fatto da cui è tratta l'inferenza. Si sono considerati i risparmi dei costi (di monitoraggio, per esempio, di segnalazione, ancora per esempio) per il finanziatore? E se i tassi di mercato fossero costanti o addirittura ascendenti in un dato periodo?

<sup>15</sup> C. Giust. UE, 11 settembre 2019, C-381-18: nel passo ricordato nel § 3; G. MUCCARONE, *La trasparenza bancaria*, cit., 685: la «equità» pure si riferisce ai costi diretti per il rimborso, fissando a questi un diverso calmiere, rispetto a quello dell'1/0,5%: i costi, comunque, devono essere in linea col mercato tempo per tempo concretamente esistente. A favore della limitazione dell'indennizzo ai costi diretti del rimborso (sotto l'1/0,5% ed equi), la storia: è emersa, tra le bozze della norma europea, l'idea di correlare l'indennizzo alla perdita, ma poi è sì è smarrita: si veda il resoconto dei lavori preparatori, che fa ABF, Coordinamento, 5909/2021, pag. 4 ss. Il considerando 39 della direttiva parla drasticamente di «indennizzo per i costi direttamente collegati al rimborso» e tende a stringere, non ad allargare, la misura, prospettando altresì che detti costi siano decurtati dei risparmi di spese che pure all'intermediario derivano dalla cessazione del rapporto. La norma indica la natura del debito in un «indennizzo», per fatto lecito, l'esercizio del diritto di recesso, non in un risarcimento del danno: se l'indennizzo si estendesse alle perdite, saremmo in questa seconda area. Nel dubbio, comunque, ancora una volta deve far premio la *ratio legis*. Preciso: per costi diretti del rimborso non intendo costi sostenuti volta a volta, singolo rapporto per singolo rapporto, ma costi mediamente sostenuti per tipologia di rapporti, come ogni procedura interna per una sana e prudente gestione dovrebbe essere capace di rilevare: la prima alternativa sarebbe impossibile a praticarsi.

Cioè, il Coordinamento introduce una presunzione a favore dell'intermediario senza indicare i fatti a base dell'inferenza. Ma perché il bisogno d'introdurre tale presunzione?

A questo punto dovrebbe essere manifesto: è l'intermediario che dovrebbe fornire la prova in materia, come accennato.

Elementi costitutivi dell'indennizzo sono una clausola efficace e dunque il rispetto dei limiti di liceità della clausola e quindi la corrispondenza dell'indennizzo ai costi alla cui ricorrenza la legge lo ammette: ne segue, ex articolo 2697 c.c., che è onere del finanziatore la prova dell'insieme tutto di tali fatti. Se il cliente contesta la liceità della clausola, la ricorrenza nel caso concreto dei costi, la correttezza del calcolo, è l'intermediario che deve provare il contrario: analogamente che per la commissione d'istruttoria veloce<sup>16</sup>.

Del resto, se l'ente creditizio ha fatto le cose per bene, procedendo ad una rilevazione dei costi mediamente sostenuti per il rimborso anticipato secondo il tipo di finanziamento, com'è già suo onere per una sana e prudente gestione dell'impresa, la prova è pronta, liquida: tanto più liquida, poi, se vi è stata anche una verifica della Vigilanza in materia. Anche per questo, se si vuole, è l'intermediario che deve fornire la dimostrazione della corrispondenza dell'indennizzo al costo: per il principio di vicinanza della prova<sup>17</sup>.

<sup>16</sup> G. MUCCiarone, *La trasparenza bancaria*, cit., 677 e, *ivi*, nota 45.

<sup>17</sup> Su cui A.A. DOLMETTA e U. MALVAGNA, *Vicinanza della prova e prodotti d'impresa del comparto finanziario*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2014, I, 659 ss.

**SOMMARIO**[\*]: 1. Codice della crisi e doveri degli amministratori: l'adeguatezza degli assetti aziendali. – 2. La “funzionalizzazione” del preceitto alla tempestiva emersione della crisi e il rinvio al dicembre 2023 delle misure di allerta. – 3. Le azioni di responsabilità nella liquidazione giudiziale. – 4. Segue. Le azioni di responsabilità nel concordato preventivo – 5. La previsione relativa alla quantificazione del danno risarcibile. – 6. La gestione dell’impresa in base ai principi generali del codice della crisi e alla nuova disciplina della composizione negoziata. Implicazioni sul piano degli interessi protetti e della *business judgment rule*. – 7. Cenno alla vigilanza sindacale sulla gestione nella disciplina di nuovo e nuovissimo conio.

### **1. Codice della crisi e doveri degli amministratori: l'adeguatezza degli assetti aziendali**

L’introduzione, attraverso l’art. 375 del codice della crisi e l’integrazione dell’art. 2086 c.c. da esso disposta, di un generale dovere dell’imprenditore in forma societaria (o comunque collettiva) di istituire “un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell’impresa” ha immediatamente attratto l’interesse degli studiosi<sup>1</sup>, a cominciare da alcuni di coloro che in passato – specie all’indomani della riforma del diritto societario del 2003 – avevano scandagliato il tema.

---

\* Il presente contributo è destinato agli *Studi in onore di Paolo Montalenti* (nonché a far parte, con alcune variazioni, di una sezione del Trattato delle società, diretto da Vincenzo Donativi).

1 MONTALENTI, *Assetti organizzativi e organizzazione dell’impresa tra principi di corretta amministrazione e business judgment rule: una questione di sistema*, in *NDS*, 2021, I, p. 11 e ss. (nonché destinato al volume collettaneo *Le crisi di impresa e del consumatore. Liber amicorum di Alberto Jorio*, a cura di Ambrosini, di prossima edizione nella collana “Strumenti del diritto – Diritto della crisi d’impresa”, edita da Zanichelli); Id., *Gestione dell’impresa, assetti organizzativi e procedure di allerta dalla “Proposta Rordorf” al Codice della crisi*, in AA.VV., *La nuova disciplina delle procedure concorsuali. In ricordo di Michele Sandulli*, Torino, 2019, pp. 482 e ss.; Id., *Il codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza: assetti adeguati, rilevazione della crisi, procedure di allerta nel quadro generale della riforma*, in *Giur. comm.*, 2020, I, pp. 829 e ss.; ARATO, *Corretta amministrazione e adeguatezza degli assetti organizzativi: ruoli e prerogative di amministratori, sindaci e revisori*, AA.VV., *La nuova disciplina delle procedure concorsuali. In ricordo di Michele Sandulli*, cit., pp. 76 e ss.; Id., *La governance delle società private dopo il D. Lgs. 14/19*, in ARATO-D’ATTORRE-FABIANI, *Le nuove regole societarie dopo il codice della crisi e dell’insolvenza*, Torino, 2020, p. 3 e ss.; ABRIANI-ROSSI, *Nuova disciplina della crisi d’impresa e modificazioni del codice civile: prime letture*, in *Società*, 2019, pp. 393 e ss., ai quali può aggiungersi AMBROSINI, *L’adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili e il rapporto con le misure di allerta nel quadro normativo riformato*, in *IlCaso.it*, 15 ottobre 2019; CIAN, *Crisi dell’impresa e doveri degli amministratori: i principi riformati e il loro possibile impatto*, in *Nuove leggi civ.*, 2019, pp. 1160 e ss.; LOLLI-M.G. PAOLUCCI, *L’adeguatezza degli assetti nel codice della crisi d’impresa*, in *IlCaso.it*, 1° aprile 2020. Quanto all’adeguatezza dell’assetto finanziario e sui relativi doveri di monitoraggio cfr., da ultimo, FABIANI, *Dai finanziamenti alla adeguatezza dell’assetto finanziario della società*, in *Fallimento*, 2021, pp. 1312 e ss.

Superfluo ricordare come già in precedenza si fosse posto in evidenza, da parte della dottrina, che l'obbligo di corretta gestione andava declinato soprattutto, alla luce di quanto disposto dagli artt. 2381 e 2403 c.c., come necessaria previsione di assetti organizzativi adeguati<sup>2</sup>, traducendosi cioè, nel contempo, nell'opportunità di un programma di valutazione del rischio di crisi<sup>3</sup>. E si era altresì rilevato che l'osservanza di detto obbligo fosse strettamente correlato alla salvaguardia dell'equilibrio economico-finanziario (integrante un principio generale del traffico giuridico), giacché la creazione di assetti adeguati andava vista in funzione dell'obiettivo di garantire la continuità aziendale<sup>4</sup>.

Con riguardo al nuovo secondo comma dell'art. 2086, l'accento è ora posto giustamente in dottrina sul fatto che si tratta “di una vera e propria clausola generale che impone un dovere di corretta gestione, per così dire ‘trasversale’, rispetto ai modelli di organizzazione collettiva dell'attività e che riveste quindi un valore di novità sistematica di centrale rilevanza”<sup>5</sup>.

2 Sul tema cfr., in luogo di molti, IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, Milano, 2005; ZAMPERETTI, *Il dovere di informazione degli amministratori nella governance della società per azioni*, Milano, 2005; BUONOCORE, *Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiose sull'art. 2381, commi terzo e quinto, del codice civile*, in *Giur. comm.*, 2006, I, pp. 5 e ss.; MONTALENTI, *Impresa, Società di capitali, Mercati finanziari*, Torino, 2017, *passim*. Con più specifico riferimento alla gestione di società in crisi cfr., *ex aliis*, MAZZONI, *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva di continuità aziendale*, in AA.VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*. Liber amicorum Antonio Piras, Torino, 2010, pp. 813 ss.; MIOLA, *Riflessioni sui doveri degli amministratori in prossimità dell'insolvenza*, in AA.VV., *Studi in onore di Belviso*, vol. I, Bari, 2011, pp. 609 ss.; SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, in *Giur. comm.*, 2014, I, pp. 304 ss.; CALANDRA BUONAURA, *Corretta amministrazione e adeguatezza degli assetti organizzativi nella Società per azioni*, in *Giur. comm.*, 2020, I, pp. 439 e ss.

3 Si vedano *ex aliis*, con specifico focus sulla continuità aziendale, le indagini monografiche di SPIOTTA, *Continuità aziendale e doveri degli organi sociali*, Milano, 2017 e PACILEO, *Continuità e solvenza nella crisi di impresa*, Milano, 2017, nonché, incentrata sulla insindacabilità del merito delle scelte gestorie, BARCELLONA, *Business judgment rule e interesse sociale nella “crisi”*, Milano, 2020. Spunti interessanti si rinvengono in NIGRO-VATTERMOLI, *Disciplina delle crisi dell'impresa societaria, doveri degli amministratori e strumenti di pianificazione: l'esperienza italiana*, in *Il Caso*. it, 1º novembre 2018, nonché nell'agile volume collettaneo *Crisi d'impresa. Prevenzione e gestione dei rischi: nuovo codice e nuova cultura*, a cura di Montalenti e Notari, Milano, 2021, cui *adde* RICCIARDIELLO, *Sustainability and going concern*, in *Ristrutturazioni aziendali*, 13 ottobre 2021. Nella dottrina aziendalistica cfr. MANCA, *Assetti adeguati e indicatori della crisi nel nuovo codice della crisi d'impresa: la visione aziendalistica*, in *Giur. comm.*, 2020, I, pp. 636 e ss.; BASTIA, *Gli adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili nelle imprese: criteri di progettazione*, in *Ristrutturazioni aziendali*, 27 luglio 2021; QUAGLI, *Sulla necessaria rimodulazione nel Codice della Crisi degli indicatori e indici della crisi*, *ivi*, 28 agosto 2021; PANIZZA, *Adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili: aspetti (teorici ed) operativi*, *ivi*, 11 agosto 2021.

4 SPIOTTA, *Continuità aziendale e doveri degli organi sociali*, cit., p. 36 (la quale richiama, per la suddetta definizione, CALVOSA, *Fondo patrimoniale e fallimento*, Milano, 2003, p. 84).

5 MONTALENTI, *Gestione dell'impresa, assetti organizzativi e procedure di allerta*, cit., p. 483.

La norma infatti vale a individuare nella predisposizione di assetti adeguati – com’è stato osservato<sup>6</sup> – il cuore della funzione gestoria, la cui paternità – e quindi responsabilità – va riferita a coloro che di tale funzione sono investiti, riflettendo d’altronde i principi sanciti dalla norma una caratteristica consu-stanziale all’impresa, che consiste nell’essere un’attività *organizzata*, il cui livello di complessità va dal minimo dell’impresa individuale al massimo del grande gruppo di società (dunque per l’appunto il riferimento alle “dimensioni dell’impresa”).

E proprio intorno al cardine concettuale dell’organizzazione si è proposta, fra i primi e più autorevoli commentatori, un’acuta e convincente distinzione riferita alla tendenziale insindacabilità nel merito delle scelte gestorie (c.d. *business judgment rule*): “le scelte di organizzazione – produzione di prodotti di nicchia o di largo consumo; mercato locale o internazionale; produzione con catena di montaggio o con isole di produzione e così via – sono scelte di merito strettamente connesse alle opzioni di mercato, coperte dunque dalla *business judgment rule*. Gli assetti organizzativi consistono invece nelle proce-dure di efficiente funzionamento aziendale, di gestione amministrativa in senso stretto, di processi contabili, di sistemi informatici che non sono affidati alla discrezionale libertà d’impresa ma devono, appunto, raggiungere la soglia dell’adeguatezza, cioè all’appropriatezza tra mezzo e fini: appunto, il principio di correttezza”<sup>7</sup>.

Restando al tema dei corollari del principio dell’adeguatezza degli assetti sul versante dei doveri degli amministratori e, quindi, della loro responsabilità nell’ipotesi di violazione di tali doveri, può ribadirsi quanto osservato all’indomani del varo del codice della crisi, vale a dire che non pare irragionevole pro-nosticare una ricaduta del nuovo quadro normativo sul piano delle responsabilità degli organi sociali, in termini di valutazioni tendenzialmente più rigorose nel caso di omessa o inadeguata istituzione di tali assetti, pur con i caveat circa la valutazione delle clausole generali giustamente messi in luce da atten-

6 Da ABRIANI-Rossi, *Nuova disciplina della crisi d’impresa e modificazioni del codice civile: prime letture*, cit., 394-395.

7 MONTALENTI, *Il Codice della Crisi d’impresa e dell’insolvenza: assetti organizzativi adeguati, rilevazione della crisi, procedure di allerta nel quadro generale della riforma*, in AA.VV., *Crisi d’impresa. Prevenzione e gestione dei rischi: nuovo codice e nuova cultura*, cit., p. 26; RICCIARDIELLO, *La crisi dell’impresa di gruppo tra strumenti di prevenzione e di gestione*, Milano, 2020, *passim*.

ta dottrina già in epoca anteriore al codice della crisi d'impresa<sup>8</sup>. Il che non significa che una negligenza di questo genere sia di per sé foriera di responsabilità in capo ad amministratori e sindaci, occorrendo pur sempre non solo l'esistenza di un danno, ma altresì la prova che esso non si sarebbe prodotto in presenza di assetti invece adeguati (c.d. giudizio controfattuale)<sup>9</sup>.

Di qui la necessità, correttamente evidenziata, di evitare “scorciatoie (indebitamente) semplificatrici volte a desumere automaticamente dall'accertamento della sopravvenuta insolvenza la ‘prova’ dell'originaria inidoneità del modello predisposto dagli organi sociali ai fini della sua prevenzione”<sup>10</sup>.

Merita soggiungere che, se è pacifico che l'omessa – e comunque inadeguata – predisposizione di un sistema di adeguati assetti aziendali e la mancata verifica “in continuo” del loro funzionamento integra violazione dei doveri del buon amministratore, non altrettanto certo è che tali inadempimenti all'obbligo di corretta gestione integrino anche, di per sé, gli estremi delle gravi irregolarità ex art. 2409 c.c.

In proposito, va registrata una prima, rigorosa, presa di posizione della giurisprudenza, secondo la quale “in caso di crisi la mera ricerca di finanziatori o la mera valutazione di possibilità di cessione di beni sono condotte non idonee con il dovere di attivarsi per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti per il suo superamento”, poiché tali condotte risultano “di per sé non in linea con i doveri gestori oggi predicati dall'art. 2086 cc vigente”<sup>11</sup>.

Con riferimento a ciò, parrebbe predicabile l'assunto che la gravità dell'irregolarità dipenda, anche in

<sup>8</sup> MONTALENTI, *Diritto dell'impresa in crisi, diritto societario concorsuale, diritto societario della crisi: appunti*, in *Giur. comm.*, 2018, I, p. 79, ove il rilievo che “in primo luogo le nuove clausole generali devono essere valutate in relazione a parametri tecnici che sono fortemente variabili in relazione alla tipologia, alle dimensioni, alle caratteristiche dell'impresa e, soprattutto, suscettibili di margini ampi di discrezionalità. (...). In secondo luogo si deve, conseguentemente, sottolineare che anche le linee guida, elaborate da associazioni di categoria, le norme deontologiche – si pensi, in particolare, a principi e regole prodotti dall'Ordine dei dotti commercialisti e degli esperti contabili –, gli schemi tecnico-aziendalistici, costituiscono mere indicazioni di massima, contributi di specificazione delle regole generali, parametri relativi di riferimento, non, invece, paradigmi assoluti, regole fisse, in una parola fonti eteronome di automatica integrazione della norma giuridica. Diversamente si rischia di ricadere nell'infesta inversione concettuale della responsabilità oggettiva: verificatosi il danno o, nel caso di crisi, l'insuccesso della procedura recuperatoria, si induce dal default l'inadeguatezza organizzativa, di controllo dei rischi o di prevenzione della crisi, e si imputa, per ciò solo, agli amministratori il pregiudizio occorso”.

<sup>9</sup> AMBROSINI, *L'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili e il rapporto con le misure di allerta nel quadro normativo riformato*, cit., p. 15.

<sup>10</sup> ABRIANI-Rossi, *Nuova disciplina della crisi d'impresa e modificazioni del codice civile: prime letture*, cit., p. 397.

<sup>11</sup> Trib. Milano, 18 ottobre 2019, in *Giur. it.*, 2020, pp. 363 e ss. (con nota di CAGNASSO); sul tema v. anche Trib. Roma, 15 settembre 2020, in *IlCaso.it*; Trib. Roma, 8 aprile 2020, in *DeJure.it*.

questo caso come per regola generale, dall'intensità delle omissioni da parte degli amministratori nelle singole situazioni concrete, sicché non sembra potersi escludere *a priori* la configurabilità (anche se probabilmente non frequente nella pratica) di un comportamento irregolare seppur non grave e, come tale, estraneo al perimetro applicativo dell'art. 2409.

## **2. La “funzionalizzazione” del preceitto alla tempestiva emersione della crisi e il rinvio al dicembre 2023 delle misure di allerta**

Nel sancire in via generale, per ogni impresa collettiva, il dovere di istituire assetti adeguati, il secondo comma dell'art. 2086 c.c. ne indica al tempo stesso la principale, seppur non esclusiva, finalità: quella di rilevare tempestivamente la crisi e la perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti legali diretti al superamento della crisi e al recupero della predetta continuità.

E non a caso già all'indomani della pubblicazione del d. lgs. n. 14/2019 si è parlato in proposito, da parte di alcuni commentatori (fra cui chi scrive), di “funzionalizzazione dell'adeguatezza degli assetti alla tempestiva emersione della crisi”<sup>12</sup>.

Il rilievo, di per sé corretto, secondo il quale con l'utilizzo della congiunzione “anche” davanti all'espressione “in funzione” il legislatore ha “voluto mostrarsi consapevole che questa finalità (...) va soltanto ad aggiungersi agli *ulteriori*, ancorché non *verbatim* esplicitati, funzioni-scopi rispetto ai quali “da sempre” doveva essere (come continua a dover essere) misurata la adeguatezza degli assetti organizzativi<sup>13</sup>, nulla toglie all'oggettiva centralità della dimensione finalistico-funzionale del preceitto collegata a eventi patologici della vita dell'impresa quali la perdita della continuità e lo stato di crisi; preceitto non *pour cause* sancito dal codice della crisi, sebbene attraverso la modifica di una disposizione codicistica.

Ciò trova conferma in quella previsione del codice della crisi (con la quale esordisce il Capo II sui principi generali) che rappresenta, in qualche modo, il *pendant* di quella codicistica: “l'imprenditore collettivo deve adottare un assetto organizzativo adeguato ai sensi dell'articolo 2086 del codice civile, ai fini della tempestiva rilevazione dello stato di crisi e dell'assunzione di idonee iniziative” (art. 3, c. 2, CCI).

<sup>12</sup> AMBROSINI, *L'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili e il rapporto con le misure di allerta nel quadro normativo riformato*, cit., p. 8.

<sup>13</sup> BARCELLONA, *Business judgment rule e interesse sociale nella “crisi”*, cit., p. 3.

## Doveri degli amministratori e azioni di responsabilità alla luce del Codice della Crisi e della “miniriforma” del 2021

Stefano Ambrosini

Nella nuova sistematica dell'ordinamento concorsuale il principio dell'adeguatezza degli assetti risulta intimamente connesso all'istituto delle misure di allerta<sup>14</sup>.

Ed invero, con specifico riferimento alle procedure di allerta e di composizione assistita della crisi, l'art. 14 pone in capo agli organi di controllo societari l'obbligo di verificare che l'organo amministrativo valuti costantemente una serie di aspetti, il primo dei quali, non certo per caso, è l'adeguatezza dell'assetto organizzativo dell'impresa. Accanto ad essa la norma menziona, come oggetto della predetta verifica, la sussistenza dell'equilibrio economico-finanziario e il prevedibile andamento della gestione, nonché l'eventuale esistenza di fondati indizi di crisi, vale a dire circostanze che lascino presumere l'esistenza di uno stato di crisi in base al criterio del “più probabile che non”. La funzionalità degli assetti adeguati alla non ritardata emersione della crisi trova ulteriore conferma nel meccanismo delle misure premiali di cui all'art. 25, essendo la loro fruizione subordinata alla tempestività dell'iniziativa dell'organo amministrativo, che a sua volta dipende dall'effettiva idoneità degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili<sup>15</sup>.

Com'è noto, peraltro, la legge n. 147/2021 ha disposto il rinvio dell'entrata in vigore del titolo II della Parte prima al 31 dicembre 2023.

Al riguardo, si è già avuto modo di rilevare che il rinvio è stato congruamente fissato – come si diceva – alla fine del 2023, nell'ottica di essere in grado di verificare “sul campo” l'efficacia della neoistituita composizione negoziata della crisi, che presenta caratteristiche sensibilmente diverse dalla disciplina codicistica dell'allerta.

È stata poi tenuta debitamente in considerazione la necessità di rivedere i meccanismi di allerta al fine di allineare l'entrata in vigore dell'allerta esterna ai tempi di rinvio disposti con la modifica dell'art. 15 dello stesso codice disposta con la legge n. 69/2021.

Ciò comporta che il destino delle misure di allerta come originariamente concepite e disciplinate sia oggi avvolto da oggettiva incertezza e possa essere, in futuro, suscettibile di un più generale ripensa-

<sup>14</sup> Si vedano, fra i numerosi scritti in argomento, RICCIARIELLO, *Riflessioni in tema di procedure di allerta e controllo giudiziario ex art. 2409 c.c. alla luce del nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza: una difficile convivenza?*, in *Jus*, 2019, pp. 111 e ss.; DESANA, *Le procedure di allerta (e cenni al loro probabile tramonto)*, in AA.VV., *Le crisi d'impresa e del consumatore*. Liber amicorum di Alberto Jorio, a cura di Ambrosini, cit.

<sup>15</sup> AMBROSINI, *L'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili e il rapporto con le misure di allerta nel quadro normativo riformato*, cit. p. 9.

mento, anche e soprattutto – si ripete – alla luce dei risultati che, alla prova dei fatti, sortirà il nuovo rimedio della composizione negoziata. Il rinvio di oltre due anni della disciplina codicistica, per vero, suona già di per sé come inequivoco segnale in tal senso.

Detto in altri termini, sembra arduo immaginare che l'introduzione della composizione negoziata sia compatibile con il mantenimento dello *status quo* normativo in tema di misure di allerta anche alla luce delle criticità che tale istituto presenta in relazione al controllo giudiziario<sup>16</sup>.

Tuttavia, la definitiva archiviazione di queste ultime potrebbe forse risultare di dubbia opportunità, anche se parrebbe necessaria, in prospettiva, una loro profonda “riconfigurazione”, a partire dal presupposto stesso dell'istituto: non più, in ipotesi, strumento per far emergere tempestivamente lo stato di crisi (obiettivo, questo, affidato nel nuovo assetto a strumenti più *soft*), bensì per impedire l'aggravamento della condizione di conclamata insolvenza dell'impresa<sup>17</sup>.

Concludendo sul punto, risulta innegabile che il ripensamento in ordine alle misure di allerta costituisca un fattore di depotenziamento dello “strumentario” congegnato dal codice del 2019 per l'emersione precoce della crisi, pur essendo tale ripensamento giustificato – come si diceva – sia dal mutato contesto economico di riferimento, sia dalla presa d'atto di non lievi criticità all'interno della disciplina dell'allerta.

Resta comunque il fatto che il preceitto contenuto nel novellato art. 2086 c.c. è, da oltre un biennio, pienamente “operativo” ed è destinato a spiegare i propri effetti, *in thesi* virtuosi, anche a prescindere dalla circostanza che l'allerta, così come attualmente concepita e disciplinata, faccia o meno in futuro il proprio ingresso nel nostro ordinamento.

### **3. Le azioni di responsabilità nella liquidazione giudiziale**

Veniamo ora a esaminare la tematica delle azioni di responsabilità quali regolate dal codice della crisi:

<sup>16</sup> AMBROSINI, *Il (doppio) rinvio del CCI: quando si scrive “differimento” e si legge “ripensamento”*, in *Ristrutturazioni aziendali*, 22 settembre 2021, p. 7.

<sup>17</sup> AMBROSINI, *ivi*, p. 7, ove la seguente precisazione: “Si tratterebbe – com'è chiaro – di una vera e propria “mutazione genetica” dell'allerta quale pensata e strutturata dal codice, che potrebbe peraltro consentire di non rinunciare tout court a un istituto che risponde pur sempre a esigenze reali, tenuto conto delle patologie che in misura non infrequente connotano, specie in certi contesti, l'attività d'impresa; senza con ciò dimenticare, tuttavia, che nel contesto attuale la priorità sul piano politico-economico non è rappresentata – come si diceva – dall'emersione precoce della crisi, ma dal salvataggio delle imprese ancora *viables* (pur tenendosi, in parte, le due cose insieme)”.

aspetto la cui rilevanza, anche sul piano pratico, è ulteriormente accresciuta, a partire dalla riforma organica del 2006, per effetto del forte ridimensionamento del rimedio revocatorio, giacché dette azioni rappresentano ormai da tempo “una delle principali fonti di approvvigionamento delle procedure concorsuali e di possibile soddisfazione dei creditori”<sup>18</sup>.

La disciplina del codice della crisi sulla liquidazione giudiziale delle società (Capo VIII, artt. 254 ss.) si apre con la previsione dei doveri di collaborazione degli amministratori e dei liquidatori nei confronti del curatore e del comitato dei creditori e prosegue, immediatamente dopo, con l'enucleazione delle azioni di responsabilità esperibili dal curatore, a puntuale conferma della notevole rilevanza, teorica e pratica, del tema. All'art. 255 si stabilisce infatti che questi può promuovere o proseguire, anche separatamente, l'azione sociale di responsabilità, l'azione dei creditori sociali prevista dall'art. 2394 e dall'art. 2476, sesto comma, c.c., l'azione prevista dall'articolo 2476, ottavo comma, c.c., l'azione prevista dall'articolo 2497, quarto comma, c.c., nonché tutte le altre azioni di responsabilità che gli sono attribuite da singole disposizioni di legge.

E proprio da quest'ultima previsione, di natura chiaramente (e volutamente) residuale, si ricava il carattere non tassativo dell'elencazione di cui sopra (basti pensare all'irrilevanza del mancato riferimento all'azione ex art. 2486 c.c., norma peraltro menzionata espressamente dall'art. 378), che risulta opportunamente arricchita in rapporto a quanto previsto dall'art. 146, l. fall., modificato dalla riforma del 2006 rispetto a una versione, quella del 1942, connotata da una laconicità tale da comportare in passato – com'è ben noto – un numero di questioni interpretative davvero eccessivo<sup>19</sup>.

Il tenore della norma in esame comporta tuttavia, al tempo stesso, che il curatore possa agire, al di là dei suddetti, tipizzati, casi, solo sulla scorta di quanto sancito da specifiche disposizioni di legge; ferma restando, naturalmente, la possibilità di convenire in giudizio soggetti terzi a titolo di concorso (tipicamente: gli istituti di credito per concessione abusiva di credito<sup>20</sup>).

La perspicuità della formulazione del citato art. 255 fa inoltre sì che l'omessa abrogazione dell'art. 2394-

18 JORIO, *La determinazione del danno risarcibile nelle azioni di responsabilità*, in *Giur. comm.*, 2011, I, p. 150.

19 Sul tema, fra i molti, CAVALLI, *Il fallimento delle società*, in *Trattato delle procedure concorsuali*, diretto da Jorio e Sassani, Milano, 2014, pp. 255 e ss.; AMBROSINI, *Le azioni di responsabilità*, in AMBROSINI-CAVALLI-JORIO, *Il fallimento*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Cottino, XI.2, Padova, 2009, pp. 735 e ss.

20 Sul tema si veda, da ultimo, l'ampia e articolata sentenza della Cassazione n. 18610 resa in data 30 giugno 2021, in *Fallimento*, 2020, con nota di DOLMETTA, “*Merito del credito*” e *procedure di sovraindebitamento*, pp. 1207 e ss.

*bis*, c.c., pur contemplata dalla legge delega n. 155/2017, non rappresenti un particolare problema a livello applicativo.

Quanto alla menzione, nella norma, della duplice ipotesi dell'esperimento *ex novo* e della prosecuzione dell'azione, merita chiarire che essa, di là da una possibile apparenza *prima facie*, non è affatto idonea a mettere in discussione il consolidato assunto della c.d. inscindibilità dell'iniziativa del curatore<sup>21</sup>. Semplicemente, la nuova formulazione va interpretata “nel senso che il curatore può promuovere l'una e l'altra in processi distinti (ma con l'avvertenza che, poi, si potranno porre i problemi in tema di continenza, di connessione e di cumulo oggettivo e soggettivo), fermo restando che il risarcimento non potrà essere duplicato”<sup>22</sup>.

#### **4. Segue. Le azioni di responsabilità nel concordato preventivo**

La questione della legittimazione a promuovere l'azione di responsabilità è ancor più dibattuta in materia di concordato preventivo quale disciplinato dalla vigente legge fallimentare<sup>23</sup>, con particolare riferimento al caso in cui si verta nell'ipotesi di concordato con cessione di beni.

Per quanto concerne l'azione sociale di responsabilità<sup>24</sup>, si afferma da tempo giustamente che “non si vede perché la società non possa inserire nella proposta concordataria un'apposita clausola di cessione anche dell'eventuale ricavato dell'azione di responsabilità che intenda promuovere o abbia già promosso”<sup>25</sup>.

21 Cfr., anche per riferimenti, D'ORAZIO, *L'azione di responsabilità del curatore fallimentare nelle s.p.a. e nelle s.r.l.: profili sostanziali e processuali. carattere unitario ed inscindibile dell'azione ex art. 146 l.fall.*, in *Giur. Merito*, 2010, p. 707.

22 Così FABIANI, *Le azioni di responsabilità verso gli organi sociali dopo il codice della crisi*, in ARATO-D'ATTORRE-FABIANI, *Le nuove regole societarie dopo il codice della crisi e dell'insolvenza*, cit., p. 124-125, ove la precisazione che “l'azione dei creditori sociali, in quanto volta alla reintegrazione della garanzia patrimoniale mediante l'aggressione di un patrimonio additivo (quello degli organi sociali) consente il ripristino della garanzia patrimoniale a favore di quei creditori insoddisfatti, ma nulla di più; diversamente l'azione della società può mirare ad accrescere il patrimonio sociale nella misura in cui gli atti di *mala gestio* addebitati agli organi della società abbiano impedito un incremento del patrimonio sociale”.

23 Sul tema cfr., anche per gli opportuni riferimenti, ZANARDO, *Le azioni di responsabilità nel concordato preventivo*, Torino, 2018, p. 107.

24 In argomento, fra gli studi monografici recenti, si veda FABIANI, *L'azione di responsabilità dei creditori sociali e le altre azioni sostitutive*, Milano, 2015, ove ampia bibliografia.

25 LO CASCIO, *Il concordato preventivo*, Milano, 2011, p. 341.

Si tratta quindi, come chi scrive ha in altra sede rilevato<sup>26</sup>, di stabilire se, nel caso concreto, il piano di concordato comprenda o meno l'esperimento dell'azione sociale di responsabilità, come "cespite" da alienare, ovvero come iniziativa da perseguire al fine di procurare la "provvista" per il successivo soddisfacimento dei creditori concordatari, da attuarsi attraverso la distribuzione del ricavato dell'azione stessa.

Non sembrano sussistere particolari dubbi in ordine all'ammissibilità dell'iniziativa né all'individuazione dei soggetti legittimati, allorquando l'esperimento dell'azione sociale sia stato espressamente previsto nel piano e nella proposta di concordato e preventivamente deliberato dall'assemblea.

In seguito all'omologazione del concordato che preveda l'esperimento dell'azione sociale di responsabilità, la legittimazione all'esercizio dovrebbe spettare al liquidatore designato a norma dell'art. 182 l. fall.

Ed invero, il trasferimento – conseguente al decreto di omologazione del concordato con *cessio bonorum* – del potere di amministrazione e disposizione dell'attivo concordatario si riverbera anche sul piano processuale, dovendosi riconoscere al liquidatore la legittimazione ad agire (e a resistere) nei giudizi destinati ad influire sulle operazioni di liquidazione e di ripartizione del ricavato e, segnatamente: (i) nei giudizi per il recupero dei beni soggetti al concordato, (ii) nelle azioni patrimoniali relative ai beni ceduti, nonché (iii) nelle controversie aventi ad oggetto obbligazioni afferenti alle operazioni di liquidazione.

Resta in ogni caso inteso che – come già accennato – l'esperimento dell'azione sociale deve essere preceduto, a norma dell'art. 2393 c.c., da apposita deliberazione assembleare; alla procedura concordataria, infatti, non si applica l'art. 146 l. fall. né la relativa sostituzione del *placet* del giudice delegato a quello dell'adunanza dei soci, che appare, pertanto, sempre necessario.

Più complesso si rivela individuare una legittimazione attiva del liquidatore giudiziale nell'ipotesi, riscontrabile nella prassi con frequenza senz'altro maggiore, in cui il piano e la proposta di concordato nulla dispongano in relazione all'esperimento dell'azione sociale di responsabilità.

Ora, muovendo dalla circostanza che il liquidatore è legittimato a proporre soltanto le iniziative di carattere patrimoniale afferenti ai beni ceduti e funzionali all'incarico conferitogli (escludendosi invece la sua facoltà d'intervento in materie estranee alla liquidazione), l'esperimento dell'azione sociale sem-

26 Le considerazioni che seguono nel testo sono tratte da AMBROSINI, *Il concordato preventivo*, in *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, diretto da Vassalli-Luiso-Gabrielli, IV, Torino, 2014, pp. 141 ss.

bra competere al liquidatore giudiziale esclusivamente nell'ipotesi in cui il credito risarcitorio da *mala gestio* sia ricompreso nel compendio da liquidare, il che probabilmente avviene sia nell'ipotesi in cui il piano preveda espressamente tale iniziativa sia allorquando l'assemblea l'abbia preventivamente autorizzata, elevando la pretesa risarcitoria a componente attiva del patrimonio concordatario.

Come si è già avuto modo di rilevare, infatti, in caso di concordato *tout court* liquidatorio, la cessione – stando all'orientamento maggioritario – dovrebbe avere ad oggetto l'intero patrimonio del proponente, comprendendo necessariamente anche i beni e i diritti non espressamente menzionati nel piano. Ed invero, la giurisprudenza, non diversamente dal passato, tende ad escludere che il concordato per *cessio bonorum* possa prevedere la cessione solo parziale dei beni, sul presupposto che l'art. 2740 c.c., applicabile a qualsiasi debitore, vale *a fortiori* per l'imprenditore in stato di crisi<sup>27</sup>.

A tale stregua, dovendo l'attività di dismissione concernere l'intero complesso di beni e diritti della società instantanea, la questione della legittimazione del liquidatore giudiziale all'esperimento dell'azione sociale potrebbe essere risolta alla luce della possibilità di collocare tale iniziativa nel novero dei “beni” oggetto di liquidazione.

In tale cornice, si tratta allora di verificare se, costituendo oggetto della cessione i beni esistenti nel patrimonio della società alla data della domanda di concordato, la pretesa risarcitoria della società nei confronti degli amministratori e sindaci possa ritenersi esistente sin dal momento della presentazione del ricorso ex art. 161 l. fall.

Orbene, pare che la risposta possa essere affermativa, sulla scorta del rilievo che le pretese in questione, benché non ancora determinate nel loro ammontare, trovano il proprio “momento genetico” in condotte anteriori alla domanda di concordato. Ciò del resto è confermato dalla natura giuridica dell'azione di responsabilità, la quale non culmina con una pronuncia costitutiva, atteggiandosi, invece, a domanda di accertamento cui accede una susseguente statuizione condannatoria.

Per quanto concerne l'azione di responsabilità spettante ai creditori sociali, merita ricordare come, relativamente alla legge fallimentare del 1942, parte della dottrina ritenesse, in passato, che l'azione ex art. 2394 c.c., mirando alla ricostituzione del patrimonio della società in funzione del soddisfacimento dei creditori sociali, non sarebbe stata compatibile con il concordato omologato, posto che, diver-

27 AMBROSINI, *Il concordato preventivo*, cit., p. 142.

## Doveri degli amministratori e azioni di responsabilità alla luce del Codice della Crisi e della “miniriforma” del 2021

Stefano Ambrosini

samente, i creditori avrebbero percepito di più di quanto l'effetto remissorio del concordato avrebbe loro riservato. Si era, in particolare, affermato che, una volta ottenuto il pagamento della percentuale concordataria, i creditori sociali cessano di essere tali, con conseguente “affievolimento” del diritto di promuovere l’azione *de qua*, che ai creditori sociali, per l'appunto, è riservata.

In tale prospettiva, ove si consentisse ai creditori sociali l'esercizio dell'azione di responsabilità ex art. 2394 c.c., il debitore sarebbe comunque tenuto a corrispondere, sia pure a mezzo del risarcimento conseguito dagli amministratori della società per i danni derivati dalla mancata conservazione dell'integrità del patrimonio sociale, la porzione dei propri crediti oggetto di falcidia, con il risultato sostanziale di elidere il principio dell'obbligatorietà del concordato.

L'argomento, tuttavia, non appare decisivo, dal momento che, a ben vedere, la disciplina del concordato omologato esclude che i relativi effetti liberatori possano riverberarsi su soggetti diversi rispetto al debitore, fatto salvo, naturalmente, il caso dei soci illimitatamente responsabili, a norma del comma 2 dell'art. 184 l. fall.; non a caso, lo stesso art. 184, al comma 1, prevede che l'effetto obbligatorio del concordato non esclude che il creditore possa agire nei confronti dei coobbligati e dei garanti per conseguire la differenza tra quanto aveva inizialmente il diritto di avere e quanto ha ricevuto in sede concordataria.

In tale luce, l'omologazione del concordato non può dispiegare i propri effetti nei confronti degli amministratori i quali non sono comunque parti del concordato, non costituendo ostacolo al promovimento dell'azione di responsabilità dei creditori, la quale, peraltro, ha ad oggetto un rapporto obbligatorio tra creditori e terzi, autonomo rispetto a quelli incisi dalla convenzione concordataria tra creditori e società<sup>28</sup>.

Quanto, infine, all'individuazione dei soggetti legittimati all'esperimento dell'azione nei confronti degli amministratori della società ammessa alla procedura di concordato preventivo per cessione dei beni omologato, sembra doversi escludere il trasferimento della legittimazione attiva in capo al liquidatore giudiziale. Questi appare, in effetti, privo del potere di avvalersi del rimedio posto a tutela dei creditori, in quanto è un soggetto terzo rispetto non solo all'imprenditore, ma anche a quanti vantino pretese creditorie, non essendo pertanto assimilabile a un loro mandatario.

28 AMBROSINI, *ivi*, pp. 146-147.

A ciò si aggiunga che l'art. 2394-bis c.c. non contiene alcun riferimento al liquidatore, né pare ipotizzabile la sua applicazione in chiave analogica, trattandosi di disposizione di natura eccezionale.

L'ipotetica sussistenza del diritto di agire in capo al liquidatore, pertanto, si pone in contrasto con il principio di tassatività della legittimazione straordinaria cristallizzato nell'art. 81 c.p.c., donde la conclusione che l'azione di responsabilità dei creditori sociali, nel contesto del concordato preventivo, potrà essere spiegata dai creditori *uti singuli*, esattamente come accade nel caso in cui la società debitrice sia *in bonis*.

Vi è invece assai poco da dibattere circa il rapporto fra azione di responsabilità e concordato con continuità aziendale, in quanto la legittimazione ad esperire l'azione sociale (*nulla quaestio* per quella spettante ai creditori) compete in via esclusiva alla società. In dottrina si è peraltro giustamente presa in considerazione, ai fini che ci occupano, l'ipotesi dei piani concordatari cc.dd. misti, nei quali cioè coesistano una componente di prosecuzione dell'attività e una liquidatoria, occorrendo in tal caso interrogarsi circa l'allocazione della pretesa risarcitoria in parola. In proposito, si è osservato che "non sembra realistico fornire una risposta valevole per ogni piano perché si tratterà di verificare, di volta in volta, quali risorse della società siano destinate a finanziare la continuità (e, di poi, i creditori con i frutti della continuità) e quali siano direttamente dedicate al soddisfacimento dei creditori. In particolare, se il piano prevedesse una *good company* e una *bad company*, o altri metodi di separazione patrimoniale, l'azione potrebbe essere allocata sia nell'una che nell'altra, fermo restando che della scelta il debitore dovrà fornire una giustificazione razionale; così pure, nulla esclude, che nei piani "misti" si preveda la cessione dell'azione di responsabilità, al pari della cessione di qualunque altro asset"<sup>29</sup>.

Rispetto al quadro fin qui sunteggiato, il codice della crisi è intervenuto introducendo una disposizione opportunamente chiarificatrice.

L'art. 115 CCI<sup>30</sup>, infatti, stabilisce, al secondo comma, che il liquidatore esercita oppure, se pendente, prosegue l'azione sociale di responsabilità. Ogni patto contrario o ogni diversa previsione contenuti nella proposta o nel piano sono inopponibili al liquidatore e ai creditori sociali.

Quanto ai soggetti legittimati a promuovere l'azione dei creditori sociali, il terzo comma della norma

29 FABIANI, *Le azioni di responsabilità verso gli organi sociali dopo il codice della crisi*, cit., p. 141.

30 Su questa disposizione cfr., *ex aliis*, FABIANI, *op. ult. cit.*, pp. 138-141; DIMUNDO, *Le azioni di responsabilità nelle procedure concorsuali*, Milano, 2019, pp. 80-81.

sancisce, anche in pendenza della procedura e nel corso della sua esecuzione, la legittimazione di ciascun creditore sociale a esercitare o proseguire l'azione di responsabilità prevista dall'articolo 2394.

Dal tenore dell'articolo in parola si evince chiaramente, dunque, la legittimazione del liquidatore giudiziale all'esperimento dell'azione sociale; attribuzione, questa, inderogabile ad opera dell'autonomia privata. E in ciò risiede indubbiamente, nel raffronto con la legge fallimentare, un fattore di minor appetibilità dell'istituto concordatario quale regolato dal codice della crisi rispetto, ad esempio, all'accordo di ristrutturazione dei debiti.

Ed infine, il fatto che l'unica disposizione in materia di azioni di responsabilità nel concordato riguardi, come recita la rubrica dell'art. 115, le azioni del liquidatore giudiziale in caso di cessione dei beni costituisce puntuale e definitiva conferma della carenza di legittimazione in capo al commissario giudiziale, eccezion fatta per l'ipotesi di esercizio dell'azione in sede penale attraverso la costituzione di parte civile, come previsto dall'art. 347 del codice della crisi (sulla falsariga di quanto disposto dall'art. 240, l. fall.).

### **5. La previsione relativa alla quantificazione del danno risarcibile**

Com'è a tutti noto, uno dei problemi più delicati in materia di azioni di responsabilità è costituito, tradizionalmente, dalla quantificazione del danno risarcibile.

Il quadro della giurisprudenza che il legislatore del 2019 si è trovato davanti era abbastanza frammentario. Si andava infatti da pronunce che invocavano criteri differenziali – quello dei cc.dd. netti patrimoniali, ma in certi casi anche la differenza fra passivo e attivo fallimentari – a decisioni attestate invece sull'ossequio al principio di causalità materiale e alla conseguente necessità di individuare le singole operazioni foriere di pregiudizio.

Nel 2015 erano intervenute le Sezioni Unite della Cassazione<sup>31</sup> che, come si legge nella massima della sentenza in questione, avevano sancito il seguente principio: “Nell'azione di responsabilità promossa dal curatore del fallimento di una società di capitali nei confronti dell'amministratore della stessa, l'individuazione e la liquidazione del danno risarcibile deve essere operata avendo riguardo agli specifici inadempimenti dell'amministratore, che l'attore ha l'onere di allegare, onde possa essere verificata l'e-

<sup>31</sup> Cass., S.U., 6 maggio 2015, n. 9100, in *Foro it.*, 2016, con nota di FABIANI, *La determinazione causale del danno nelle azioni di responsabilità sociali e il ripudio delle semplificazioni*, pp. 282 e ss.

sistenza di un rapporto di causalità tra tali inadempimenti ed il danno di cui si pretende il risarcimento. Nelle predette azioni la mancanza di scritture contabili della società, pure se addebitabile all'amministratore convenuto, di per sé sola non giustifica che il danno da risarcire sia individuato e liquidato in misura corrispondente alla differenza tra il passivo e l'attivo accertati in ambito fallimentare, potendo tale criterio essere utilizzato soltanto al fine della liquidazione equitativa del danno, ove ricorrono le condizioni perché si proceda ad una liquidazione siffatta, purché siano indicate le ragioni che non hanno permesso l'accertamento degli specifici effetti dannosi concretamente riconducibili alla condotta dell'amministratore e purché il ricorso a detto criterio si presenti logicamente plausibile in rapporto alle circostanze del caso concreto”.

L'arresto, che nelle sue intenzioni avrebbe dovuto porre fine all'annosa querelle, si è tuttavia rivelato almeno in parte inidoneo allo scopo, non avendo esso obliterato in via definitiva – né forse sarebbe stato possibile – il criterio del c.d. deficit fallimentare.

A valle della legge n. 155/2017, che fra i principi di delega aveva previsto l'enucleazione dei “criteri di quantificazione del danno risarcibile nell'azione di responsabilità promossa contro l'organo di amministrazione della società”, la Commissione di riforma incaricata di redigere lo schema di decreto delegato aveva posto l'accento sul “pregiudizio arrecato al patrimonio sociale dai singoli atti” posti in essere in violazione del dovere, richiamando espressamente le disposizioni codistiche in tema di risarcimento del danno da inadempimento delle obbligazioni (artt. 1223, 1225, 1226, 1227) e confinando la possibilità di ricorrere a metodi di calcolo differenziali al “caso di scritture contabili mancanti o comunque inattendibili”, con espressa “salvezza della prova contraria”.

Nel testo finale contenuto nel d.lgs. n. 14/2019 l'art. 378 risulta invece imperniato sul criterio *differenziale*, essendo il danno, beninteso previo accertamento della responsabilità, quantificato in misura “pari alla differenza tra il patrimonio netto alla data in cui l'amministratore è cessato dalla carica o, in caso di apertura di una procedura concorsuale, alla data di apertura di tale procedura e il patrimonio netto determinato alla data in cui si è verificata una causa di scioglimento di cui all'articolo 2484, detratti i costi sostenuti e da sostenere, secondo un criterio di normalità, dopo il verificarsi della causa di scioglimento e fino al compimento della liquidazione”.

La norma utilizza il verbo “si presume”, facendo espressamente “salva la prova di un diverso ammon-

tare”, con ciò denotando il carattere inequivocabilmente relativo della presunzione<sup>32</sup>: fermo restando che è innegabile l’inversione dell’onere della prova operata a carico, e quindi a sfavore, dei soggetti convenuti in responsabilità, secondo alcuni in modo troppo afflittivo<sup>33</sup>, anche se si tratta di corollario discendente dalla struttura stessa dell’opzione normativa adottata.

Non può tuttavia negarsi che la norma omette del tutto di considerare il comportamento tenuto dagli amministratori nell’arco di tempo intercorso tra l’inverarsi della causa di scioglimento e la cessazione della carica o l’apertura di una procedura concorsuale, con ciò introducendo “una forma di automatismo nel calcolo del danno liquidabile, che trascura l’effettivo apporto causale imputabile al convenuto”<sup>34</sup>.

Il ricorso al c.d. *deficit* fallimentare (definito come “differenza tra attivo e passivo accertati nella procedura”) è espressamente limitato ai casi in cui, aperta una procedura concorsuale, risultino che “mancano le scritture contabili o se a causa dell’irregolarità delle stesse o per altre ragioni i netti patrimoniali non possono essere determinati”.

Con il complesso di questa previsione il legislatore si è prodotto in un commendevole sforzo di chiarificazione del problema<sup>35</sup>, che al tempo stesso si traduce in una disciplina “agevolativa” della quantificazione del danno, all’atto pratico rivelatasi troppo spesso, in passato, ai confini con la *probatio diabolica* (specie rispetto all’esatta determinazione del pregiudizio strettamente derivato da ogni singola operazione gestoria).

Lo sforzo chiarificatore di cui si diceva, tuttavia, non appare del tutto riuscito.

Perplessità sollevano infatti, in particolare, tre profili della disposizione in esame.

32 Così già BARTALENA, *Le azioni di responsabilità nel codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza*, in *Fallimento*, 2019, p. 306, che parla di “presunzione dichiaratamente *iuris tantum*”.

33 BARTALENA, *op. cit.*, p. 307, che parla di un “aggravamento della posizione dell’amministratore convenuto, che non appare sorretto da una valida giustificazione”.

34 BARTALENA, *op. cit.*, p. 306.

35 Ma si veda la critica di CALANDRA BUONURA, *Amministratori e gestione dell’impresa nel Codice della crisi*, in *Giur. comm.*, 2020, I, p. 18: “con il chiaro intento di agevolare sul piano probatorio chi agisce in responsabilità si è adottata una soluzione drastica che si pone in evidente contrasto con i principi civilistici in tema di risarcimento del danno e del relativo onere della prova e con le conclusioni alle quali, facendo applicazione di tali principi, erano in precedenza pervenute le Sezioni Unite della Cassazione, nella nota sentenza n. 9100 del 6 maggio 2015, senza, peraltro, ottenere il risultato voluto di eliminare ogni incertezza e troncare ogni discussione sul punto”.

Il primo attiene all'indistinto riferimento al patrimonio netto della società alla data di apertura della procedura concorsuale: aspetto, questo, non esente da criticità, in quanto a ben vedere si sarebbe dovuta considerare l'ipotesi in cui la società sia stata messa previamente in liquidazione<sup>36</sup>; ad eccezione però, in questo caso, dell'eventualità in cui si tratti non di semplice perdita del capitale, ma di vero e proprio stato di insolvenza, perché allora la semplice messa in liquidazione non è di per sé sufficiente a scongiurare quell'aggravamento del dissesto derivante dalla maturazione di oneri finanziari sul debito chirografario, che solo l'accesso a una procedura concorsuale è in grado di bloccare (artt. 55 e 169, l. fall.).

Il secondo profilo attiene al fatto che la norma menziona erroneamente l'*apertura* della procedura anziché la *domanda* giudiziale funzionale ad accedervi. Dal punto di vista della concreta applicazione della legge, quindi, si tratta di valutare, da parte dei tribunali delle imprese, se formulare ai consulenti tecnici quesiti che contengano, in qualche modo *praeter legem* ma con interpretazione opportunamente correttiva, la menzione di questo diverso momento, tenuto conto, in particolare, che l'art. 182-sexies – i cui effetti si producono appunto dal deposito della domanda – sterilizza l'operatività della causa di scioglimento per tutta la durata della procedura.

Il terzo punto riguarda l'automatismo stesso sul quale è imperniata la norma, la cui formulazione parrebbe incompatibile con il ricorso alla valutazione equitativa del giudice ex art. 1226, c.c. spesso utilizzato fin qui dalla giurisprudenza: ciò che ha sollevato la severa critica di una parte della dottrina<sup>37</sup>.

Sul piano esegetico, merita sottolineare che il criterio di normalità invocato dalla legge a proposito dei costi di liquidazione da detrarre dall'ammontare del danno pare alludere – com'è stato osservato – “al fatto che detti costi debbano essere individuati in quegli oneri che si sarebbero prodotti nel tempo ragionevolmente necessario a liquidare una società avente oggetto e dimensioni corrispondenti a quella

36 Osserva infatti DIMUNDO, *Le azioni di responsabilità nelle procedure concorsuali*, cit., p. 500, che non è possibile addebitare legittimamente agli amministratori “la perdita incrementale registratasi dopo l'avvio – sia pure tardivo – della liquidazione e fino alla dichiarazione di fallimento (*rectius*, liquidazione giudiziale) o al deposito della domanda di apertura di altra procedura concorsuale”. L'autore non sembra peraltro farsi carico del problema segnalato subito qui in appresso nel testo.

37 Cfr. in luogo d'altri, BARTALENA, *op. cit.*, p. 307, il quale evidenzia che il parametro della differenza tra attivo e passivo “tout court criterio di liquidazione del danno, con un'amplificazione spropositata della responsabilità risarcitoria degli amministratori, sui quali finiscono per gravare anche i costi e gli oneri che la società avrebbe, comunque, dovuto sopportare se la liquidazione fosse stata aperta sollecitamente, e, soprattutto, con un automatismo sul piano applicativo che può portare a risultati intrinsecamente iniqui”.

fallita”<sup>38</sup>.

Un dubbio interpretativo non trascurabile, poi, riguarda l'utilizzo dell'espressione "altre ragioni" là dove la norma contempla l'impossibilità di determinare i netti patrimoniali, accanto - come si diceva - alla mancanza e all'irregolarità delle scritture contabili.

Non potendosi ritenere pleonastica questa sorta di previsione residuale, si è ipotizzato che la regolarità della tenuta di dette scritture "debba intendersi quale regolarità formale, e che le ulteriori «ragioni» comprendano quindi tutte le ipotesi - «medianee» -, in cui le scritture contabili della fallita siano state (solo) formalmente tenute, ma risultino nel loro complesso sostanzialmente inattendibili"<sup>39</sup>. L'ipotesi appare corretta, anche se forse non esaurisce l'intero spettro della possibile casistica.

Il punto da sottolineare con forza, in ogni caso, è che non dev'essere consentito, attraverso forzature interpretative *contra rationem legis*, far rientrare dalla finestra, per così dire, ciò che la norma ha voluto, in linea di principio, mettere alla porta, vale a dire il ricorso al criterio del deficit fallimentare. Ad esso può dunque legittimamente attingersi soltanto in quelle situazioni - il cui verificarsi è piuttosto raro nella pratica - nelle quali (i) mancano del tutto le scritture contabili; (ii) la loro irregolare tenuta o, per l'appunto, altre ragioni precludono la determinazione dei netti patrimoniali; (iii) non sono disponibili altre fonti (ovviamente diverse dalle scritture contabili) attraverso le quali ricostruire il movimento degli affari e in questo modo addivenire a tale determinazione.

## **6. La gestione dell'impresa in base ai principi generali del codice della crisi e alla nuova disciplina della composizione negoziata. Implicazioni sul piano della business judgment rule**

Non è certamente nuovo il dibattito, in dottrina e in giurisprudenza, in ordine alla "curvatura" che gli amministratori devono imprimere alla gestione di una società in crisi, o che si trovi in quella condizione definita in letteratura come *emerging insolvency* (o *vicinity of insolvency*)<sup>40</sup>. Il tema, gravido di ricadute sul versante della responsabilità, è di tale latitudine da risultare difficilmente suscettibile di sintesi.

38 DIMUNDO, *op. cit.*, p. 501.

39 DIMUNDO, *ivi*, p. 502.

40 Fra gli altri cfr. ZOPPINI, *Emersione della crisi ed interesse sociale (spunti alla teoria dell'existing insolvency)* e DE SENSI, *Evoluzione della concorsualità, emerging insolvency e fiduciary duties degli amministratori nella fase di pre-insolvenza*, entrambi nel volume collettaneo *Fallimento, soluzioni negoziate della crisi e disciplina bancaria*, diretto da Ambrosini, Bologna, 2017.

Può comunque non essere inutile ricordare che, secondo l'insegnamento di risalente, autorevole, dottrina, ove si ponga l'accento sul canone di diligenza, vengono in rilievo esclusivamente gli interessi dei soci; se invece si dà spazio agli obblighi in tema di conservazione del patrimonio sociale, allora anche gli interessi dei creditori divengono meritevoli di tutela<sup>41</sup>.

Più di recente si è prospettato<sup>42</sup>, e da chi scrive condiviso<sup>43</sup>, l'assunto secondo il quale, anche in virtù dell'ampia formulazione dell'art. 2394 c.c. (dove non si parla di integrità del capitale bensì, appunto, di patrimonio), fra gli obblighi conservativi in parola rientra anche, implicitamente, il dovere di diligente gestione.

Ciò non risolve ancora, tuttavia, la questione se gli obblighi posti dalla legge in capo agli amministratori si atteggino diversamente a seconda che la società versi o meno in stato di crisi e quale sia, nella prima eventualità, il limite alle loro scelte discrezionali.

In linea generale, merita ribadire quanto chiarito, con icastica semplicità, a valle della riforma del 2003, cioè che quella degli amministratori è “una responsabilità per inadempimento, cioè per violazione dei loro obblighi: poiché non esiste un obbligo degli amministratori di gestire la società senza commettere errori, il giudice non può sanzionare – anzi, non può nemmeno sindacare – eventuali errori commessi dagli amministratori, anche se si tratta di errori gravi che amministratori periti non avrebbero commesso (...). Anche oggi, come prima della riforma, può quindi ritenersi che la legge «perdonà» agli amministratori gli errori commessi nell'esercizio diligente e senza conflitti di interesse dei loro poteri discrezionali, anche se si tratta di errori gravi ed evitabili da altri amministratori; «non perdonà», invece, e impone il risarcimento di quei danni che gli amministratori abbiano causato per negligenza, o per aver agito in conflitto di interessi, o per violazione di altri loro obblighi”<sup>44</sup>.

Con più specifico riguardo alle situazioni di crisi, una diffusa corrente di pensiero ha messo in luce che,

41 G. MINERVINI, *Gli amministratori di società per azioni*, Milano, 1956, p. 329; ALLEGRI, *Contributo allo studio della responsabilità degli amministratori*, Milano, 1979, pp. 100 e ss. E sul punto si vedano anche le sempre attuali riflessioni di WEIGMANN, *Responsabilità e potere legittimo degli amministratori*, Torino, 1974, p. 210.

42 GALGANO, *Il nuovo diritto societario. Le nuove società di capitali e cooperative*, in *Trattato di diritto civile*, XXIX, 1, Padova, 2004.

43 AMBROSINI, *La responsabilità degli amministratori*, in ABRIANI-AMBROSINI-CAGNASSO-MONTALENTI, *La società per azioni*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Cottino, IV.1, Padova, 2009, p. 668.

44 BONELLI, *Prefazione*, in AA.VV., *La responsabilità di amministratori, sindaci e revisori contabili*, a cura di Ambrosini, Milano, 2007, pp. XIV-XV.

ove la società versi in tali condizioni, l'interesse dei creditori integra un limite alla discrezionalità dei suoi amministratori: “la conservazione dell'impresa si configura certamente come interesse al mantenimento dello scopo lucrativo ma nel limite di una migliore protezione dell'interesse dei creditori”<sup>45</sup>.

In senso contrario, si è di recente sostenuto – e diffusamente argomentato – che gli amministratori non siano tenuti, per il solo effetto della crisi, a osservare il dovere di diligenza tenendo necessariamente conto dell'interesse dei creditori e che, pertanto, la loro discrezionalità non risulti modificata in chiave restrittiva rispetto ai consolidati principi in tema di *business judgment rule*<sup>46</sup>.

La distanza fra le due tesi, sul piano concettuale, è innegabile, sebbene vi sia chi, autorevolmente, avverte “l'impressione che si tratti di una discussione prevalentemente terminologica”, sulla scorta del rilievo che anche le determinazioni gestorie attinenti alle modalità organizzative dell'impresa “debbono soddisfare il criterio dell'adeguatezza prescritto dal codice. Non mi sembra però si possa seriamente negare che pure questo secondo tipo di decisioni presenti un notevole margine di discrezionalità, non foss'altro perché anche tali decisioni debbono essere rette da un criterio di proporzionalità riferito alla dimensione ed alla natura dell'impresa e, per quanto le si voglia proceduralizzare e ricondurre a modelli prestabili, è inevitabile – anzi, direi, auspicabile – che esse dipendano da come le esigenze organizzative di ciascuna singola impresa in concreto si manifestano. La relativa valutazione non può dunque non presentare ampi margini di opinabilità. Il che sta a significare, in definitiva, che anche in questo settore sarà solo la manifesta irrazionalità dei comportamenti degli amministratori, o l'insana-bile loro contrarietà a criteri noti e consolidati di buona organizzazione aziendale, a poter implicare una qualche forma di responsabilità per i danni derivati dalla cattiva organizzazione dell'impresa, così come per quelli causati da una scelta non corretta degli strumenti da adoperare per fronteggiare eventuali situazioni di crisi”<sup>47</sup>.

Ed in effetti, è probabile che proprio il ricorso, sul piano pratico, a criteri quali l'anzidetta proporzionalità, o a quello di ragionevolezza da altri invocato<sup>48</sup>, finiscano in concreto per ridurre le differenze fra le

<sup>45</sup> MONTALENTI, *Diritto dell'impresa in crisi, diritto societario concorsuale, diritto societario della crisi: appunti*, cit., p. 77.

<sup>46</sup> BARCELLONA, *Business judgment rule e interesse sociale nella “crisi”*, cit., *passim* e, in particolare v. pp. 133-134.

<sup>47</sup> RORDORF, *I doveri dei soggetti coinvolti nella regolazione della crisi nell'ambito dei principi generali del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Fallimento*, 2021, p. 594.

<sup>48</sup> FORTUNATO, *Codice della crisi e Codice civile: impresa, assetti organizzativi e responsabilità*, in *Riv. Società*, 2019, p. 960.

## Doveri degli amministratori e azioni di responsabilità alla luce del Codice della Crisi e della "miniriforma" del 2021

Stefano Ambrosini

due impostazioni sul piano teorico.

Collegato al dibattito testé sintetizzato risulta certamente essere il disposto dell'art. 3, c. 2, CCI, dal quale si ricava il dovere degli amministratori di (essere in grado di) rilevare tempestivamente lo stato di crisi e di assumere idonee iniziative. Ma ancor più attinente al tema che ci occupa è, ai sensi del successivo art. 4, il dovere del debitore (nella specie: dell'organo amministrativo della società), non solo di comportarsi secondo buona fede e correttezza nell'esecuzione degli accordi con i creditori e nelle procedure di regolazione della crisi e dell'insolvenza, nonché durante le trattative che le precedono, ma anche – ciò che qui più conta – di gestire l'impresa "durante la procedura di regolazione della crisi o dell'insolvenza nell'interesse prioritario dei creditori"<sup>49</sup>.

Ora, è ben vero che la norma prescrive la tutela dell'interesse dei creditori, ponendo sul medesimo piano crisi e insolvenza, ma è altrettanto vero che il precezzo è riferito a una "procedura" già in atto ("durante"), come contraltare del c.d. *automatic stay*, consistente soprattutto – com'è noto – nel divieto per i creditori di iniziare o proseguire azioni esecutive e cautelari<sup>50</sup>.

Il quadro normativo è stato poi, ad un tempo, arricchito e modificato dalla "miniriforma" del 2021 (l. n. 147 del 21 ottobre scorso), la quale ha fra l'altro (i) differito l'entrata in vigore del codice della crisi al maggio 2022 e (ii) introdotto l'istituto della composizione negoziata della crisi.

49 Analoga espressione si rinvie al art. 84, comma 2, CCI. Il punto è stato evidenziato per primo da chi scrive in *Il nuovo concordato preventivo: "finalità", presupposti e controllo sulla fattibilità del piano*, in *Ilcaso.it*, 25 febbraio 2019, p. 2, ove il rilievo secondo il quale la norma prevede "la 'funzionalizzazione' dello strumento concordatario al soddisfacimento dei creditori, con ciò denotando che quello del ceto creditore è l'interesse perseguito *in via prioritaria* (...) e che pertanto *altri interessi* possono bensì essere realizzati, ma solo se ed in quanto risultino *compatibili* con quello dei creditori e non già ove si pongano in contrasto con esso".

50 Nel medesimo senso già BARCELLONA, p. 132: "questa disciplina speciale non solo conferma un presunto regime (...) di modifica de iure dello scopo di gestione d'impresa a partire dalla 'crisi' (da *profit-driven* a *solvency-driven*), ma conferma piuttosto l'esatto contrario: la perdita di sovranità gestorio può, sì, occorrere, ma solo e soltanto nel quadro di uno scambio – libero, opzionale e anche rinunciabile –, dove il debitore, da una parte, accetta una *deminutio* di prerogative gestorie, ma, dall'altra parte, consegue certi specifici ombrelli protettivi".

Nell'ambito di tale nuova disciplina, già oggetto di svariati commenti<sup>51</sup>, viene in evidenza, ai fini che qui ci occupano, quanto stabilito all'art. 9. Giova ricordare che la norma esordisce stabilendo che nel corso delle trattative l'imprenditore conserva la gestione ordinaria e straordinaria dell'impresa.

In proposito può ribadirsi quanto osservato in sede di primissimo commento alla disciplina<sup>52</sup>, vale a dire che l'accesso alla composizione negoziata non implica alcuno spossessamento, neppure “attenuato” del debitore, con una chiara e netta differenza, anche da questo punto di vista, rispetto a quanto stabilito in materia di concordato preventivo (art. 167 l. fall.).

Quanto alla tematica che più direttamente qui ci occupa, la norma in questione prosegue prevedendo testualmente quanto segue: “L'imprenditore in stato di crisi gestisce l'impresa in modo da evitare pregiudizio alla sostenibilità economico-finanziaria dell'attività. Quando, nel corso della composizione negoziata, risulta che l'imprenditore è insolvente ma esistono concrete prospettive di risanamento, lo stesso gestisce l'impresa nel prevalente interesse dei creditori. Restano ferme le responsabilità dell'imprenditore”.

La norma, come si vede, distingue nitidamente (al di là delle “zone grigie” che spesso in concreto connotano le realtà imprenditoriali) le due ipotesi a seconda della gravità della condizione in cui versa l'impresa, in ragione della quale varia l'interesse tutelato dal preceitto. Esso si riferisce bensì, specifica-

51 PANZANI, *Il D.L. “Pagni” ovvero la lezione (positiva) del covid*, in [www.dirittodellacrisi.it](http://www.dirittodellacrisi.it), 23 agosto 2021; AMBROSINI, *La “miniriforma” del 2021: rinvio (parziale) del CCI, composizione negoziata e concordato semplificato*, in *Dir. fall.*, 2021, I, pp. 901 e ss.; GUIDOTTI, *Di alcune possibili modifiche al disegno di legge n. 2371 relativo alla conversione del decreto 24 agosto 2021, n. 118, sulla disciplina della crisi di impresa*, *ivi*, 5 ottobre 2021. Sulla valenza “di lungo periodo” del nuovo istituto cfr. V. MINERVINI, *La “composizione negoziata” nella prospettiva del recepimento della direttiva “Insolvency”. prime riflessioni*, in *Ristrutturazioni aziendali*, 17 ottobre 2021, p. 23, il quale mette in evidenza che “non si può ridurre la Composizione a uno strumento meramente transitorio, al pari dei tanti altri istituti ideati dal legislatore emergenziale (...) come tali effimeri e destinati ad essere presto dimenticati. Pur adottato nella cornice post pandemica, questo primo frutto del lavoro della Commissione Pagni sembra infatti collocarsi su un piano ben diverso, che sta ad anticipare le linee evolutive dell'impianto concettuale cui anche il Codice dovrà necessariamente conformarsi, in ossequio ai principi e alle previsioni della Direttiva. Per un cenno alla tematica nella dottrina aziendalistica si veda, da ultimo, BASTIA, *Prime considerazioni aziendalistiche sulla composizione negoziata della crisi*, *ivi*, 4 novembre 2021.

52 AMBROSINI, *La nuova composizione negoziata della crisi: caratteri e presupposti*, in *Ristrutturazioni aziendali*, 23 agosto 2021, pp. 4-5, ove si era messo in evidenza il corrispondente passo della Relazione illustrativa che così recita: “L'istanza di nomina dell'esperto non apre il concorso dei creditori e non determina alcuno spossessamento del patrimonio dell'imprenditore, il quale, pur essendo obbligato a garantire una gestione non pregiudizievole per i creditori ed in linea con gli obblighi previsti dall'articolo 2086 del codice civile, prosegue nella gestione ordinaria e straordinaria dell'impresa e può eseguire pagamenti spontanei”.

mente, alle trattative finalizzate alla composizione negoziata della crisi; ma è difficile non scorgere in tale previsione una valenza più ampia, che conduce a interrogarsi in ordine alla sua potenziale portata sistematica, come tale travalicante i confini dell'istituto nel cui ambito essa è contenuta.

Ed invero, nel nostro ordinamento è oggi in vigore una norma – quella testé riportata – che per l'appunto distingue i due stati e ne fa discendere corollari marcatamente diversi. In altre parole, occorre prendere atto che l'unica previsione operante in materia depone perspicuamente nel senso che gli amministratori di società sono tenuti a perseguire l'interesse prevalente dei creditori solo al cospetto di uno stato d'insolvenza, ancorché reversibile quale tipicamente (e necessariamente) è l'insolvenza presupposta dalla composizione negoziata.

Da questo punto di vista, la legge di conversione ha comunque attenuato sensibilmente le differenze fra il codice della crisi e il decreto n. 118/2021 (il quale non menziona l'interesse dei creditori) messe in luce da attenta dottrina<sup>53</sup>.

Può inoltre rimarcarsi, sul piano terminologico, l'utilizzo del termine “prevalente” in luogo di “prioritario”, adoperato invece, come si diceva, dal codice della crisi.

La distinzione potrebbe non rappresentare, in realtà, solo una sfumatura di tipo lessicale: quest'ultimo aggettivo viene infatti definito nei vocabolari come ciò che “deve avere la precedenza su tutto; che deve essere svolto o realizzato prima di ogni altra cosa”, laddove per “prevalente” s'intende ciò “che ha maggiore diffusione, importanza o consistenza; predominante, preminente, dominante”<sup>54</sup>.

Sembra ne consegua, quindi, una lievemente minor pregnanza del concetto di prevalenza rispetto a quello di priorità, di tal che l'interesse dei creditori, anziché essere perseguito prima di ogni altro, deve semplicemente risultare preminente rispetto agli altri, pur perseguiti in contestualità. Va peraltro soggiunto che, all'atto pratico, la differenza non comporta, verosimilmente, particolare rilevanza.

53 V. MINERVINI, *La “composizione negoziata” nella prospettiva del recepimento della direttiva “insolvency”. prime riflessioni*, cit., p. 17, il quale osserva (appunto prima della conversione del decreto in legge): “mentre ai sensi dell'art. 4 del Codice il debitore ha il dovere di ‘gestire il patrimonio o l'impresa [...] nell'interesse prioritario dei creditori’, il Decreto non ripropone una simile disposizione, ma si limita a stabilire che, in caso di ‘probabilità di insolvenza’, l'imprenditore ‘gestisc[a] l'impresa in modo da evitare pregiudizio alla sostenibilità economico-finanziaria dell'attività’ (cfr. art. 9 c. 1; evidenze aggiunte). La prospettiva, anche sul piano lessicale, è indubbiamente assai diversa.

54 DEVOTO-OLI, *Vocabolario della lingua italiana*, a cura di Serianni e Trifone, Firenze, 2007.

Quanto fin qui esposto in ordine all'interesse da perseguire nell'ambito dell'attività gestoria non appare privo di ricadute sul versante, di cui si diceva, della diligenza richiesta agli amministratori in rapporto alla tendenziale insindacabilità nel merito delle loro scelte gestorie.

Ed invero, ove dalla predetta disposizione possa - come sembra possibile - ricavarsi un'indicazione che trascenda il contesto della composizione negoziata nell'ambito del quale essa è dettata, trova allora ulteriore - e probabilmente decisiva - conferma l'assunto secondo il quale, fino al verificarsi di una situazione di vera e propria insolvenza, “nulla consente di affermare che la discrezionalità gestoria (e cioè la *Business Judgment Rule*) possa subire alcuna modifica per il solo effetto della crisi”<sup>55</sup>. Il che val quanto dire che gli amministratori, essendo la loro discrezionalità notoriamente incensurabile nel merito se non nei limiti della manifesta (e comunque grave) imprudenza, non sono tenuti a gestire la società nel prevalente interesse dei creditori se non, appunto, quando essa sia caduta in stato di insolvenza; senza che per questo risulti cancellato ogni “spazio di discrezionalità gestoria nella ragionevole scelta del rimedio”<sup>56</sup>, giacché pure un definitivo stato d'insolvenza può essere affrontato con l'istanza di fallimento, ovvero in alternativa, sussistendone i presupposti, con un concordato preventivo liquidatorio, o con una liquidazione nell'ambito di un accordo ex art. 182-bis, l. fall.<sup>57</sup>.

Resta ferma, naturalmente, la facoltà dell'organo amministrativo, al cospetto di una condizione della società connotata da semplice crisi, di perseguire in via prevalente l'interesse dei creditori optando per il ricorso a uno dei rimedi di cui alla legge fallimentare; con la precisazione, forse non oziosa, che l'adozione di un tale strumento in presenza, invece, di una situazione di difficoltà non (ancora) integrante i veri e propri estremi della crisi potrebbe in certi casi costituire un'ipotesi di overdeterrance.

Nella c.d. *twilight zone* che precede lo stato di crisi deve certamente evitarsi il compimento di atti idonei a causare un depauperamento del patrimonio, quali la riduzione reale del capitale, la distribuzione di riserve o il rimborso ai soci dei loro finanziamenti<sup>58</sup>. Tuttavia questa zona, appunto, “crepuscolare”, caratterizzata per sua natura - come si è osservato - da “indistinzione dell'orizzonte dell'agire imprenditoriale (...) deve suggerire un agire più prudente agli amministratori, ma non ancora un obbligo di

55 BARCELLONA, *op. cit.*, p. 134.

56 FORTUNATO, *Codice della crisi e Codice civile: impresa, assetti organizzativi e responsabilità*, cit., p. 990.

57 FORTUNATO, *ibidem*.

58 CALANDRA BUONaura, *Corretta amministrazione e adeguatezza degli assetti organizzativi nella Società per azioni*, cit., pp. 439 e ss.

comportamenti meramente conservativi”<sup>59</sup>.

L’attivazione di un rimedio concorsuale in presenza di uno stato di pre-crisi (o probabilità di crisi), dunque, può in certi casi rischiare di tradursi in un eccesso del mezzo rispetto al fine e, conseguentemente, in un potenziale pregiudizio per la società e, in ultima analisi, per lo stesso ceto creditorio. E analogamente deve ritenersi nelle situazioni in cui sia più prudente e “conservativo”, da parte degli amministratori, optare per un rimedio diverso dal fallimento pur al cospetto di uno stato d’insolvenza<sup>60</sup>.

Quanto sin qui osservato non può ad ogni modo prescindere – pena un’eccessiva astrattezza del ragionamento – dalla consapevolezza che la casistica pratica in materia non si presenta di regola in questi – bensì negli opposti – termini, sicché il problema principale resta in definitiva, in base all’*id quod plerumque accidit* nel mondo imprenditoriale italiano, quello di stimolare l’emersione tempestiva della crisi e di scongiurare l’aggravamento del dissesto.

## **7. Cenno alla vigilanza sindacale sulla gestione nella disciplina di nuovo e nuovissimo conio**

Nella sistematica del codice della crisi il “dialogo” fra organo di gestione e organo di controllo costituisce il pilastro su cui poggia la c.d. allerta esterna<sup>61</sup>.

Ai sensi del primo comma dell’art. 14 CCI, infatti, gli organi di controllo societari, il revisore contabile e la società di revisione, ciascuno nell’ambito delle proprie funzioni, hanno l’obbligo di verificare che l’organo amministrativo valuti costantemente, assumendo le conseguenti idonee iniziative, se l’assetto organizzativo dell’impresa è adeguato, se sussiste l’equilibrio economico finanziario e quale è il prevedibile andamento della gestione, nonché di segnalare immediatamente allo stesso organo amministrativo l’esistenza di fondati indizi della crisi.

59 FORTUNATO, *op. cit.*, p. 989.

60 RORDORF, *I doveri dei soggetti coinvolti nella regolazione della crisi nell’ambito dei principi generali del codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza*, *cit.*, p. 595.

61 Sull’organo di controllo nelle società in crisi cfr. da ultimo, anche per riferimenti, l’accurato lavoro monografico di R. Russo, *Collegio sindacale e impresa in crisi*, Milano, 2021. E v. anche CIABATTONI, *Decreto legge 24 agosto 2021 n. 118: le condizioni di accesso alla composizione negoziata della crisi e il ruolo dell’organo di controllo*, in *IlCaso.it*, 5 ottobre 2021, cui adde, in epoca anteriore al codice della crisi, JORIO, *Crisi d’impresa e controlli interni*; CAVALLI, *Osservazioni sui doveri del collegio sindacale di società per azioni non quotate*; AMBROSINI, *I poteri del collegio sindacale*, tutti in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da Abbadessa e Portale, III, Torino, 2007.

Ma è nel secondo comma della norma che il legislatore codicistico ha introdotto la previsione più di-rompente, se è vero che, in caso di mancata o inadeguata risposta, i sindaci sono tenuti ad informare senza indugio l'Ocri, fornendo ogni elemento utile per le relative determinazioni, anche in deroga al disposto dell'articolo 2407, primo comma, c.c., e dell'art. 9-bis, commi 1 e 2, d. lgs. n. 39/2010, quanto all'obbligo di segretezza. Gli organi di controllo societari, quando effettuano la segnalazione, ne informano senza indugio anche il revisore contabile o la società di revisione; allo stesso modo, il revisore contabile o la società di revisione informano l'organo di controllo della segnalazione effettuata.

La previsione di cui al suddetto comma ha suscitato le comprensibili critiche di una parte dei commenti anche di matrice aziendalistica, che non hanno mancato di porre in luce il rischio di atteggiamenti troppo rigorosi, dettati dal timore di incorrere, altrimenti, in responsabilità<sup>62</sup>. Da qui la proposta, in una recente, accurata, monografia dedicata all'argomento, di un'interpretazione restrittiva della norma in questione, sul corretto presupposto che il collegio sindacale “non è legittimato (...) a coinvolgere l'Ocri ogniqualvolta dissenta dall'organo di gestione sul tipo di strumento di correzione della crisi da adottare”<sup>63</sup>; determinazione, questa, che attiene – com'è stato giustamente rimarcato – alla “discrezionalità tecnica assistita dalla valutazione qualificata del professionista”<sup>64</sup>.

Consapevole di queste criticità, il legislatore del 2021, nel rinviare alla fine del 2023 – come si diceva – l'entrata in vigore delle misure di allerta (con ciò che ne consegue), ha dettato una previsione in tema di composizione negoziata della crisi che a sua volta attiene al rapporto fra amministratori e sindaci. L'art. 15, al riguardo, così dispone: “l'organo di controllo societario segnala, per iscritto, all'organo amministrativo la sussistenza dei presupposti per la presentazione dell'istanza di cui all'articolo 2, comma 1. La segnalazione è motivata, è trasmessa con mezzi che assicurano la prova dell'avvenuta ricezione e contiene la fissazione di un congruo termine, non superiore a trenta giorni, entro il quale l'organo amministrativo deve riferire in ordine alle iniziative intraprese. In pendenza delle trattative, rimane fermo

62 Considerazioni variegate su tale disciplina si rinvengono in RANALLI, *Le misure di allerta. Dagli adeguati assetti sino al procedimento avanti all'OCRI*, Milano, 2019; VALENSISE, *Organi di controllo nelle procedure di allerta*, in *Giur. comm.*, 2019, I, pp. 583 e ss.; ARATO, *Corretta amministrazione e adeguatezza degli assetti organizzativi: ruoli e prerogative di amministratori, sindaci e revisori*, cit., pp. 76 e ss., il quale ha peraltro osservato che, “se i sindaci, spinti anche da un ampliamento dei compiti (con aggravamento delle responsabilità) funzioneranno come effettivo tecnico di controllo per il corretto rispetto delle norme, potrà finalmente iniziare un percorso virtuoso da troppo tempo reclamato ma fino ad ora non ancora realizzato” (ivi, p. 81).

63 Russo, *op. cit.*, p. 204.

64 MONTALENTI, *Diritto dell'impresa in crisi, diritto societario concorsuale, diritto societario della crisi: appunti*, cit., p. 77.

## Doveri degli amministratori e azioni di responsabilità alla luce del Codice della Crisi e della “miniriforma” del 2021

Stefano Ambrosini

il dovere di vigilanza di cui all'articolo 2403 del codice civile. La tempestiva segnalazione all'organo amministrativo ai sensi del comma 1 e la vigilanza sull'andamento delle trattative sono valutate ai fini della responsabilità prevista dall'articolo 2407 del codice civile”.

Nei primi commenti questa novità, che ridimensiona fortemente i poteri/doveri dei sindaci rispetto a quanto previsto dal codice della crisi, è stata salutata con favore, essendosi evidenziato che “la sollecitazione dei sindaci si esaurisce nella sfera interorganica della società, con un accantonamento (auspicabilmente definitivo) dell'eccentrico ruolo di attivatori della procedura di composizione della crisi innanzi agli Ocri, che invece assegnava loro la riforma”<sup>65</sup>.

La questione richiede, evidentemente, ben altro approfondimento. Può tuttavia fin d'ora osservarsi che la scelta operata dal legislatore con la normativa di nuovissimo conio appare in linea, ad un tempo, con l'esigenza di evitare rischi di overdeterrence nell'attribuire all'organo di controllo poteri oggettivamente (ed eccessivamente) invasivi e con quella, correlata alla prima, di non sovraresponsabilizzare i sindaci; senza dire della maggior coerenza con il ruolo tipico della funzione sindacale quale ricavabile dal sistema nel suo complesso.

<sup>65</sup> ABRIANI-CAVALLUZZO, *Il collegio sindacale deve segnalare condizioni di squilibrio*, in Sole24Ore del 6 agosto 2021, p. 29.

**SOMMARIO**[\*]: 1. Certezza del diritto e articolo 11-octies, comma 2, del Decreto Sostegni-bis. – 2. *Ratio legis* e gerarchia delle fonti. – 3. Disapplicazione e questione di legittimità costituzionale. – 4. Interpretazione costituzionalmente orientata e affidamento.

### 1. Certezza del diritto e articolo 11-octies, comma 2, del Decreto Sostegni-bis

Ancor oggi contrastata nella giurisprudenza togata di merito e nella dottrina, la questione, postasi nel vigore della versione dell'articolo 125-sexies T.u.b. anteriore al c.d. "Decreto Sostegni-bis"<sup>1</sup>, della inclusione di tutti gli oneri del finanziamento al consumo nel costo totale soggetto a riduzione in caso di rimborso anticipato<sup>2</sup>, aveva trovato pace in seno all'Arbitro Bancario Finanziario<sup>3</sup>.

Questo aveva recepito, con riguardo a tutti i rapporti, sia quelli estinti sia quelli in corso, l'interpretazio-

\* Le opinioni qui contenute sono espresse solo a nome mio; non sono espresse a nome dell'Arbitro Bancario Finanziario e non lo impegnano in alcun modo.

1 Rectius: anteriore al 25 luglio 2021, data di entrata in vigore della legge 23 luglio 2021, n. 106 (art. 1, co. 4), in G.U. del 24 luglio 2021, che, nel convertire in legge il d.l. 25 maggio 2021 n. 73, vi ha inserito l'articolo 11-octies, che ha sostituito l'articolo 125-sexies T.U.B.

2 In giurisprudenza, *ex multis*, per l'inclusione di tutti i costi, sia *recurring* sia *up-front*, in ossequio alla sentenza "Lexitor", Trib. Napoli, 7 febbraio 2020; Trib. Torino, 21 marzo 2020; Trib. Roma, 22 ottobre 2020; Trib. Milano, 3 novembre 2020; Trib. Savona, 14 novembre 2020; Trib. Pavia, 17 novembre 2020; Trib. Bologna, 7 gennaio 2021; Trib. Palermo, 14 gennaio 2021; Trib. Milano, 9 aprile 2021; Trib. Brindisi, 4 ottobre 2021; Trib. Genova, 14 ottobre 2021; *contra* Trib. Monza, 22 novembre 2019; Trib. Napoli, 22 novembre 2019; Trib. Napoli, 10 marzo 2020; Trib. Vicenza, 13 novembre 2020; Trib. Cassino, 2 febbraio 2021; Trib. Bari, 16 settembre 2021; Trib. Roma, 11 febbraio 2021; Trib. Crotone, 11 ottobre 2021. In dottrina, per quest'ultima soluzione, negando l'efficacia vincolante della sentenza Lexitor, A. ZOPPINI, *Gli effetti della sentenza Lexitor nell'ordinamento italiano, in Banca borsa tit. cred.*, 2020, II, 17 s.; ritenendo l'art. 125-sexies, co. 1, di contenuto contrario al principio Lexitor e questo criticando G. DE CRISTOFARO, *Estinzione anticipata del debito e quantificazione della "riduzione del costo totale del credito" spettante al consumatore: considerazioni critiche sulla sentenza "Lexitor"*, in *Nuova giur. comm.*, 2020, I, 288 e 286; riconosce l'efficacia vincolante della sentenza, ma ne contesta la soluzione, R. SANTAGATA, *Rimborso anticipato del credito e diritto del consumatore alla restituzione della quota parte dei costi indipendenti dalla durata del contratto* (c.d. *up front*), in *Banca borsa tit. cred.*, 2020, II, 26 ss. e 24 ss.; riconoscono l'efficacia vincolante e ne condividono la soluzione, A.A. DOLMETTA, *Anticipata estinzione e "riduzione del costo totale del credito". Il caso della cessione del quinto*, ivi, 2019, II, 647 ss., ma sulla base di un ragionamento parzialmente diverso, e A. TINA, *Il diritto del consumatore alla riduzione del costo totale del credito in caso di rimborso anticipato del finanziamento ex art. 125-sexies, primo comma, T.U.B. Prime riflessioni a margine della sentenza della Corte di Giustizia dell'Unione europea*, in *Rivista di diritto bancario*, 2019, f. IV, s. II, 163 e 169 ss.

3 A partire dalla pronuncia del Collegio di Coordinamento dell'ABF del 17 dicembre 2019, n. 26525.

ne della omologa norma recata dall'articolo 16 della direttiva CE sul credito ai consumatori<sup>4</sup> resa dalla Corte di Giustizia dell'Unione Europea con la sentenza "Lexitor"<sup>5</sup>: senza prender partito sulla correttezza dell'interpretazione, il Collegio di Coordinamento dell'ABF, così come parte della giurisprudenza di merito e della dottrina, vi si era adeguato, riconoscendone l'efficacia vincolante in quanto diritto europeo vivente cui il diritto di ciascuno Stato membro deve conformarsi. Così, aveva riconosciuto che ogni onere è incluso nel costo totale del credito soggetto a riduzione in caso di rimborso anticipato, laddove prima aveva ritenuto, a cominciare dal 2011, che solo gli oneri *recurring* vi fossero inclusi, non anche gli *up-front*<sup>6</sup>.

Linea di pensiero, questa più antica, che era stata presupposta anche nelle Disposizioni di Banca d'Italia sulla "Trasparenza dei servizi bancari e finanziari", a partire dall'aggiornamento del 9 febbraio 2011 (sez. VII, § 5.2.1) e nel Provvedimento della stessa Autorità n. 145/2018 in tema di "Operazioni di finanziamento contro cessione del quinto dello stipendio o della pensione" (§§ 11, 12, 20 e 62 ed Allegato). Anche la Vigilanza, poco dopo la sentenza Lexitor, aveva indicato agli intermediari la necessità di adeguarsi alla pronuncia anche per i contratti in corso (provvedimento del 4 dicembre 2019 in tema di "Credito ai consumatori. Rimborso anticipato dei finanziamenti").

Certo, la certezza del diritto non poteva dirsi raggiunta, neppure nei termini relativi che si confanno a questa categoria in particolare: non essendoci concordanza nella giurisprudenza togata né tantomeno tra questa e l'ABF. Vero è pure, però, che un po' di tranquillità, di stabilità si era trovata: data la modestia degli importi in rapporto ai costi e tempi della giustizia ordinaria e data l'apertura dell'ABF ad accogliere le richieste di rimborso di ogni tipo di costo sopportato per intero all'atto del finanziamento, l'ABF era divenuto il porto sicuro di queste richieste, il luogo di una pace quasi rutinaria.

L'articolo 11-octies del Decreto Sostegni-bis, irrispettoso in questo caso non solo del mito della certezza del diritto ma anche di una relativa serenità, nel dar nuova veste normativa de futuro all'interpretazione della Corte Europea<sup>7</sup>, ha tentato di ripristinare, per il passato, la distinzione tra oneri *recurring* e

4 Direttiva 2008/48/CE del 23 aprile 2008 «relativa ai contratti di credito ai consumatori».

5 C. Giust. UE, 11 settembre 2019, C 383-18.

6 Un censimento delle pronunce dei primi anni in U. MALVAGNA, *Cessione del quinto ed estinzione anticipata: la sorte delle "commissioni accessorie"*, in *Il caso.it*, 2013, 2 ss.

7 Con il comma 1, lett. c, riscrivendo l'articolo 125-sexies T.U.B. Ma già la precedente versione era in linea con la sentenza Lexitor: in effetti, il nuovo comma 3 dell'articolo 125-sexies non è a tutela del cliente e anche il comma 2 si presta a lettura non proprio a tutela del cliente.

*up-front*. Al comma 2 ha disposto: “Alle estinzioni anticipate dei contratti sottoscritti prima della data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto continuano ad applicarsi le disposizioni dell’articolo 125-sexies del testo unico di cui al decreto legislativo n. 385 del 1993 e le norme secondarie contenute nelle disposizioni di trasparenza e di vigilanza della Banca d’Italia vigenti alla data della sottoscrizione dei contratti”.

Con ogni probabilità, quest’ultimo riferimento era più precisamente diretto ai già evocati provvedimenti della Vigilanza, dove si presuppone – non si prescrive – e a fini di trasparenza la distinzione tra oneri *recurring*, che, in ragione dell’estinzione anticipata, saranno dovuti al finanziatore solo in proporzione alla durata effettiva del finanziamento, ed oneri *up-front*, comunque interamente dovuti.

Non dovrebbe dubitarsi che, riferendosi a tali provvedimenti, la *mens legis* del Decreto Sostegni-*bis* fosse di far rivivere, per i contratti stipulati prima, l’applicazione della distinzione *recurring/up-front*. E non ne hanno dubitato i primi, pronti commenti: che hanno salutato la morte della sentenza Lexitor<sup>8</sup>. Con buona pace dell’esigenza di stabilità del diritto tante altre volte invocata<sup>9</sup>.

## 2. Ratio legis e gerarchia delle fonti

La soluzione data dalla sentenza Lexitor alla composizione del costo del credito soggetto a riduzione in caso di rimborso anticipato non meritava di ricevere l’attenzione del Decreto Sostegni-*bis*: non solo per ragioni di forma, ma prim’ancora di sostanza.

La soluzione risulta corretta.

Non che la distinzione tra oneri *recurring* e *up-front* sia in assoluto scorretta: ché, in diritto, la soluzio-

<sup>8</sup> A. CRISCIONE, *Credito. DL Sostegni bis e la Lexitor “ignorata”*, in *Il Sole 24 ore – Plus 24*, 7 luglio 2021; W. CATURANO, “Lexitor”: il legislatore chiude il “caso”, in *ExParteCreditoris.it*, 22 luglio 2021; F. MOCCHI e A. BETTONI, in *Diritto bancario*.it, 29 luglio 2021, 3.

<sup>9</sup> In ossequio, invece, al dogma della certezza del diritto – la relatività dei dogmi – il Sostegni-*bis* non ha toccato altra fondamentale questione in materia. Questa attiene all’altra metà della disciplina del rimborso anticipato: quella dell’indennizzo dovuto all’intermediario. La questione non si è posta alla giurisprudenza togata, ma è assurta alla considerazione del Collegio di Coordinamento dell’ABF. Si allude al problema se siano le clausole contrattuali, assai diffuse nella prassi, che fissano senz’altro l’indennizzo in una misura pari allo 0,5% ovvero all’1% del debito residuo secondo che la durata residua sia inferiore ovvero superiore all’anno ovvero se lo siano quelle che prevedono che l’indennizzo sia dovuto entro le suddette soglie senza precisare quali siano i costi cui l’indennizzo si parametra (e di fatto la misura applicata sia sempre quella dell’1%). Su ciò v. G. MUCCARONE, *Credito al consumo e indennizzo per estinzione anticipata e... un inevitabile dintorno*, in questa Rivista, 2021.

ne dipende dal contesto normativo in cui la questione è posta. E' nell'articolo 125-sexies T.U.B. che la distinzione non ha fondamento.

Ma non perché si presta a clausole elusive del dettato normativo: come argomenta la sentenza Lexitor: se vi sono clausole elusive, queste saranno nulle.

Ma perché, dal punto di vista del consumatore, è indifferente che l'onere sia *recurring* ovvero *up-front*: in entrambi i casi, per il consumatore, quell'onere si giustifica in funzione del finanziamento e dunque in proporzione alla durata per cui beneficia del capitale prestato<sup>10</sup>. Ed è il punto di vista del consumatore che conta: la *ratio legis* essendo la protezione dell'interesse del cliente a svincolarsi da un finanziamento non più conveniente<sup>11</sup>: a ciò è preposto il diritto all'estinzione anticipata e la riduzione del carico economico; che questo sia costituito da oneri *recurring* ovvero *up-front*, per il consumatore è indifferente: non avendo più interesse al finanziamento, tutto il carico economico risulta per lui giustificato solo per il tempo per cui ha goduto del finanziamento.

La riprova pare agevole: il finanziatore potrebbe assorbire tutto il carico economico negli interessi: dando valore alla distinzione tra costi *recurring* e *up-front*, accadrebbe che i costi d'istruttoria, per esempio, dove previsti come spese a carico del cliente sarebbero sopportati per intero da questi, dove invece assorbiti negli interessi sarebbero a carico del finanziatore: ma per il cliente, in entrambi i casi, quei costi si giustificano in tanto in quanto il finanziamento è durato.

Del resto, una delle direttive che oggettivamente è stato possibile cogliere nella evoluzione dell'intera disciplina di trasparenza è quella della semplificazione e riduzione degli oneri economici a carico del cliente<sup>12</sup>. E tale linea è venuta infine ad essere assecondata anche dall'Autorità di Vigilanza, raccomandando, nel provvedimento n. 145/2018 (§ 16), crediti al consumo "tutto TAN". Giustamente, ché la con-

<sup>10</sup> Osserva A.A. DOLMETTA, *Anticipata estinzione e "riduzione del costo totale del credito". Il caso della cessione del quinto*, cit., 649, in una prospettiva puramente "strutturale": "si tratta comunque di costi [...] legati alla (avvenuta) stipulazione di uno specifico e concreto contratto di credito: come tali destinati a riflettere la loro utilità rispetto a tutte le frazioni temporali in cui questo è, secondo il programma negoziale fissato dalle parti, destinato a durare".

<sup>11</sup> E per tal via stimolare la concorrenza tra gli enti creditizi: G. MUCCiarone, *La trasparenza bancaria*, in *Trattato dei contratti*, V. ROPPO (a cura di), V, Milano, 2014, 670 e 694 ss.

<sup>12</sup> G. MUCCiarone, *La trasparenza bancaria*, cit., 673 ss., spec. 681 ss.

centrazione degli oneri risponde non solo ad un principio di trasparenza, ma di efficienza dell'impresa<sup>13</sup>.

Scorretta sotto il profilo sostanziale, l'attenzione data dal Sostegni *bis* alla "questione Lexitor" per il passato lo è pure sotto il profilo formale, per così dire: delle fonti del diritto.

Volendosi far rivivere una distinzione che il diritto dell'Unione Europea, tramite la bocca del suo giudice, ha respinto, il Sostegni *bis* vorrebbe porre il diritto italiano in contrasto con quello dell'Unione, con l'articolo 16 della direttiva n. 2008/48/CE, laddove invece vi risultava perfettamente conforme, correttamente interpretato: com'era stato correttamente inteso, sia pure in ossequio a Lexitor, dall'ABF e da una parte della giurisprudenza di merito.

E se davvero l'articolo 11-octies, comma 2, del Decreto Sostegni-*bis* dovesse intendersi nel senso che restituisce valore alla distinzione tra oneri *recurring* e *up-front* in caso di estinzione anticipata del credito al consumo, la via, a quanto pare, sarebbe obbligata, una sola: la dichiarazione d'illegittimità costituzionale della norma, questo essendo il rimedio, secondo la Corte Costituzionale, per il caso in cui una norma interna contrasti con una norma europea non immediatamente applicabile nello Stato italiano, qual è l'articolo 16 della direttiva CE sul credito ai consumatori<sup>14</sup>.

Ma allora perché – viene fatto di chiedersi – il tentativo esperito dal Decreto Sostegni-*bis*? Perché creare illusioni? Ciò che significa rinviare un problema e così dilatarne la dimensione.

### 3. Disapplicazione e questione di legittimità costituzionale

Le prime pronunce edite della giurisprudenza togata hanno evitato interpretazioni dell'articolo 11-octies, comma 2, del Sostegni-*bis* non conformi al diritto dell'Unione Europea.

La prima decisione divulgata in materia, quella del Tribunale di Savona del 15 settembre (n. 680), ha ritenuto che la norma transitoria dell'articolo 11-octies del Sostegni-*bis* sia da riferire non al comma 1, ma ai commi 2 e 3 del nuovo articolo 125-quinquies, perché questi sono quelli di nuova introduzione. L'argomento, però, è intrinsecamente incoerente e prova troppo: anche il comma 1 è stato modificato; sì che la distinzione è arbitraria.

<sup>13</sup> L'assorbimento dei costi nel corrispettivo della prestazione caratteristica fa sì che l'eccedenza dei costi sui ricavi resta rischio di impresa: il che porta alla riduzione dei costi, ad evitare inadempimenti, ad offrire prodotti competitivi. *Amplius G. MUCCARONE, La trasparenza bancaria*, cit., 681 ss.

<sup>14</sup> C. Cost., 24 giugno 2010, n. 227.

Di ottobre sono una manciata di pronunce del Tribunale di Napoli<sup>15</sup>, che si escludono che la norma debba essere intesa come capace di ridar valore alla distinzione tra costi *recurring* e *up-front*, ma non offrono alcuna lettera alternativa, sicché, di fatto, finiscono col disapplicare la norma: ma, come si è detto, se questa non può essere intesa se non nel senso di ripristinare la regola che vuole dovuti per intero al finanziatore gli oneri *up-front* anche in caso di estinzione anticipata del finanziamento, il giudice non può disapplicarla, ma deve sottoporla al vaglio di legittimità costituzionale.

Intanto un'ordinanza del Collegio di Roma dell'ABF aveva rimesso al Collegio di Coordinamento la questione del significato dell'articolo 11-octies, comma 2, del Sostegni-bis. Secondo quanto riferisce la pronuncia del Coordinamento, la n. 21676 del 15 ottobre 2021, l'ordinanza aveva interpretato il comma 2 del Sostegni-bis nel senso che il diritto primario e secondario da questa richiamato per i contratti anteriori dovesse intendersi come se disponesse, né più né meno, che quanto ritenuto dalla sentenza Lexitor.

Il Coordinamento dell'ABF non riferisce le ragioni del convincimento dell'ordinanza di rimessione – né posso farlo io, essendo vincolato al segreto sugli atti istruttori – e ritiene di non poterlo condividere perché il testo dell'articolo 11-octies, comma 2, del Sostegni-bis è "chiaro" (pag. 12): esso ripristina la distinzione *recurring* / *up-front* e la ripristina – a quanto si legge nel principio – "per il caso di [...] finanziamento stipulato prima dell'entrata in vigore del citato provvedimento"<sup>16</sup>.

Il Coordinamento riconosce che così inteso il testo è possibile di una dichiarazione d'illegittimità costituzionale per contrarietà al diritto dell'Unione, ma ritiene che una interpretazione diversa da quella data è inammissibile perché costituirebbe «una lettura contraria alla lettera della legge» (pag. 14).

Il giudizio è presto condiviso dal Tribunale di Torino, che, con ordinanza del 2 novembre, ha sollevato questione di legittimità costituzionale. Si vedrà se l'ABF sosponderà, sino alla pronuncia della Consulta, il vaglio dei ricorsi in materia relativi a rapporti anteriori al dicembre 2019 sulla scorta del principio

15 Due pronunce sono di Trib. Napoli Nord, l'una del 7 ottobre 2021 e l'altra del 23; le altre due sono di Trib. Napoli, l'una del 13 ottobre 2021 e l'altra del 22.

16 Il principio enunciato dal Collegio di Coordinamento sembra chiaro, ma, a ben vedere, non lo è: se si riferisse a tutti i finanziamenti anteriori al Sostegni-bis sarebbe in chiara contraddizione con il passo della motivazione (pag. 10) in cui il Collegio ricorda il provvedimento di Banca d'Italia del 19 dicembre 2019 (in questo scritto già richiamato nel § 1) e ne ricorda anche la proibizione fatta agli enti creditizi di trattenere integralmente gli oneri *up-front*. Pertanto, il principio del Coordinamento pare da intendersi, sia pure di misura, restrittivamente: limitato ai finanziamenti anteriori al suddetto provvedimento del 19 dicembre 2019.

espresso dal Collegio di Coordinamento.

Diversamente da questo, il Tribunale di Torino si confronta con le ragioni addotte dall'ordinanza di rimessione del Collegio di Roma dell'ABF per dare un'interpretazione costituzionalmente orientata della norma.

Secondo quanto rappresenta l'ordinanza togata, il Collegio di Roma ha rilevato che "nessuna norma secondaria emanata dalla Banca d'Italia risulta in contrasto con l'applicazione dei principi di diritto enunciati dalla sentenza Lexitor": "essendosi le istruzioni di vigilanza [...] fondamentalmente occupate della materia in discorso allo scopo di correggere alcune prassi degli intermediari, e per questo prescrivendo loro norme di trasparenza nella descrizione contrattuale dei costi del credito e dei relativi criteri di rimborso; ma mai norme conformative della sostanza del regolamento contrattuale dei finanziamenti" (ord. Trib. Torino, § 3.6).

Il Tribunale di Torino obietta che "questo pur suggestivo argomento, tralascia di considerare il senso ultimo [...] della normazione secondaria di Banca d'Italia [...] consistente nel recepire il valore tassonomico della distinzione tra oneri *up-front* e *recurring*, a cui [...] Banca d'Italia è rimasta sempre fedele" (*ibidem*).

E chiude: "lo sforzo di interpretazione dell'art. 11-octies co. 2, in continuità con Lexitor trova infine un insuperabile limite logico nella considerazione che [la] disposizione [...], in tanto può avere senso logico, in quanto marchi una differenza sostanziale rispetto al principio di Lexitor" (*ibid.*).

Quindi solleva questione di legittimità costituzionale della norma per due ordini di ragioni: per contrasto e con il principio della conformità dell'ordinamento italiano a quello europeo e con il principio di uguaglianza.

Per quanto la norma tuteli un "legittimo affidamento" indotto dalla "messe di disposizioni, orientamenti e comunicazioni emessi da Banca d'Italia" (§ 3.6), non rientra nella discrezionalità del singolo stato membro la limitazione dell'efficacia nel tempo di una direttiva" (§ 3.6): sicché la norma viola il principio espresso dagli articoli 11 e 117 Cost.

Inoltre, essa "introduc[e] una differenza di trattamento non giustificata dalle fonti europee, tra contratti anteriori e successivi al 25 luglio 2021", quindi "risulta [...] sospett[a] di illegittimità costituzionale anche ai sensi dell'art. 3 Cost." (*ibid.*).

#### 4. Interpretazione costituzionalmente orientata e affidamento.

Pare dunque ormai solo questione di tempo perché la norma dell'articolo 11-octies, comma 2, del decreto Sostegni-bis sia dichiarata in contrasto con il principio della conformità alla normativa europea – il secondo dubbio d'incostituzionalità sollevato dal Tribunale di Torino non fa che riproporre il primo<sup>17</sup> – ovvero sia rettamente intesa e sia riconosciuto che non ripristina la distinzione tra oneri *recurring* e *up-front*.

Personalmente, ritengo corretta questa seconda possibilità.

Che un testo di legge sia ontologicamente del tutto chiaro è un'idea così assoluta, così estrema quanto il dogma della certezza del diritto: le parole cambiano significati secondo i contesti e, così, pure le fonti, cambiando le coordinate dei microsistemi e dei sistemi in cui tempo per tempo s'inseriscono e i valori che li innervano.

Che, poi, nella specie, il testo di legge non sia così limpido è attestato dal lungo percorso interpretativo (da pag. 6 a pag. 12) compiuto dalla pronuncia del Coordinamento e ricalcato dall'ordinanza del Tribunale di Torino per acclarare la *mens legis*.

Intenzione del legislatore storico, che è manifesta e non merita di essere discussa.

Deve discutersi invece dei contenuti delle disposizioni della Vigilanza richiamate dall'autore del Sostegni-bis per realizzare il suo intento.

Sì perché, se pure per tal via dovesse giungersi ad una interpretazione della norma dell'articolo 11-octies, comma 2, che la svuota di reale significato, ma la rende costituzionalmente legittima, dovrebbe comunque prediligersi tale lettura a quella che dà sì senso reale alla norma, ma un senso in contrasto con la Costituzione: ché, nell'ordinamento italiano, meglio una norma inutile, ma coerente con la *ratio legis*, di una norma illegittima, con buona pace della pura logica e della *mens legis*: nell'ordinamento italiano una norma inutile è ammessa, una che contrasta con la Costituzione no.

Ebbene, le Disposizioni sulla "Trasparenza delle operazioni" ed il Provvedimento n. 145/2018, sopra ri-

<sup>17</sup> L'arbitrarietà del diverso trattamento è infatti fondata sul fatto che il diritto europeo non prevede un diverso trattamento: laddove il problema dell'arbitrarietà di un diverso trattamento ai sensi dell'articolo 3, comma 2, Cost. si pone proprio quando un diverso trattamento è previsto.

cordati, non si occupano del *merito* della regola della riduzione del costo del credito in caso di estinzione anticipata, ma della *trasparenza* contrattuale, precontrattuale e post-contrattuale di tale regola: non trattano quali oneri, se pagati dal cliente alla stipula del finanziamento, il finanziatore debba rimborsare in caso di estinzione anticipata del finanziamento; trattano invece della necessità che il contratto, la documentazione precontrattuale e post-contrattuale precisino quali oneri saranno rimborsati. Si preoccupano che il contenitore sia trasparente, non che il contenuto abbia un dato colore.

Così, per esempio, le Disposizioni sulla "Trasparenza" prevedono, dalla versione aggiornata a febbraio 2011: "le modalità di calcolo della riduzione del costo totale del credito [...] includono l'indicazione degli oneri che maturano nel corso del rapporto e che devono quindi esser restituiti per la parte non maturata" (sez. VII, § 5.2.1).

E in effetti il Provvedimento n. 145/2018 ricorda che "le Disposizioni richiedono che la documentazione precontrattuale e contrattuale *indichi in modo chiaro* i costi applicabili al finanziamento; in relazione al diritto del consumatore al rimborso anticipato, vanno anche *indicate* le modalità di calcolo della riduzione del 'costo totale del credito' [...] specificando gli oneri che maturano nel corso del rapporto (c.d. 'recurring') e che devono quindi essere restituiti al consumatore se corrisposti anticipatamente e in quanto riferibili ad attività e servizi non goduti" (§ 12, enfasi aggiunta).

Le ricordate disposizioni mai *prescrivono*, mai *impongono* la distinzione tra oneri *recurring* e *up-front*, solo la *presuppongono* esistente, la presuppongono come vigente.

È agli inizi del 2011, in effetti, che l'ABF iniziava a praticare tale distinzione nell'applicare la norma<sup>18</sup>.

Va da sé che, se il presupposto cambia, la prescrizione di trasparenza resta, ma si riempie di altro contenuto specifico: il contenitore deve restare limpido, il colore del contenuto muta.

Tant'è che quando Banca d'Italia, con il provvedimento del 19 dicembre 2019, in ottemperanza alla sentenza Lexitor, ha raccomandato agli intermediari di dismettere la distinzione *recurring/up-front*, non ha sentito, giustamente, la necessità di rivedere sul punto le Disposizioni sulla *Trasparenza*: le stesse, infatti, hanno automaticamente assunto un diverso contenuto, conforme all'interpretazione resa dalla sentenza Lexitor, a questa adattandosi.

18 V. retro, nota 6 e testo corrispondente.

Pertanto, il richiamo alle "disposizioni di trasparenza e di vigilanza" fatto dall'articolo 11-octies del So-stegni-bis va inteso, oggettivamente e per conformità al diritto dell'Unione Europea, come richiamo per sé della sola regola di trasparenza (di enunciazione, cioè, nel testo contrattuale, nelle SECCI etc.) della sola "modalità di calcolo" della riduzione del costo del credito: regola che, comunque, ha assunto quale oggetto del calcolo, quale "costo" da ridurre, quello ritenuto dalla sentenza Lexitor: cioè tutti i costi, indistintamente.

D'altro canto – ma lo si nota solo per completezza sostanziale – nessun legittimo affidamento degli intermediari v'è da tutelare.

La sentenza Lexitor non ha abrogato una norma vigente, ma l'ha interpretata. A Banca d'Italia nessuna norma aveva attribuito il potere, la potestà, di conformare il merito della regola della riduzione del costo del credito in caso di estinzione anticipata, ma solo il potere, la potestà, di dettare norme di trasparenza al riguardo. E questo ha fatto: solo presupponendo una data interpretazione della norma.

La diligenza nella gestione dell'impresa, cui è tenuta la banca (articolo 5 T.U.B.) come ogni altro imprenditore (p.es., artt. 2086, co. 2, c.c.; 2171 f.)<sup>19</sup>, non consente di fare affidamento su di una interpretazione della norma solo perché autorevole. Diligenza significa prudenza nella previsione e gestione del rischio e Banca d'Italia è sì un autorevolissimo interprete, ma non ha un potere interpretativo maggiore di un soggetto privato. Le sue interpretazioni non sono vincolanti. Sì che non è stata la prudenza ad aver fatto aderire all'interpretazione di Banca d'Italia.

Nella prospettiva dell'agire diligente anche un consolidato orientamento dell'autorità giudiziaria ordinaria potrebbe non costituire fonte di legittimo affidamento<sup>20</sup>: il diritto è interpretazione, per questo è mutevole, e le sentenze devono essere motivate: la prudente previsione del futuro richiede un ponderato esame della correttezza delle motivazioni, delle ragioni di un'interpretazione, e non *in sé* ma nel contesto storico (culturale, economico etc.) dato.

<sup>19</sup> Sul contenuto e sulla valenza sistematica della regola della sana e prudente gestione dell'impresa bancaria, G. MUCCiarone, *L'opposizione alla fusione di società*, Milano, 2014, 68 ss., spec. 106 ss.; *L'adeguatezza degli "amministratori" della banca*, Torino, 2019, 115 ss.

<sup>20</sup> A.A. DOLMETTA, *Il divieto di anatocismo per le banche dalla gestione del pregresso ai rapporti attuali. Per un uso laico della "certezza del diritto"*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2005, II, 135 s.: muovendo dalla premessa che "l'attività delle banche deve essere improntata ad una ragionevole consapevolezza del futuro: anche in relazione all'evoluzione [...] sociale".

Su cosa dunque si fondava la distinzione tra oneri *recurring* e *up-front*? Questa era la domanda con cui le imprese avrebbero dovuto anzitutto confrontarsi. Nel dubbio, nella mancanza di un'analisi approfondita della correttezza della distinzione nel contesto dell'articolo 125-sexies, prudenza avrebbe esatto di accogliere l'interpretazione più favorevole al cliente, non quella più favorevole all'impresa.

**SOMMARIO**[\*]: 1 .Lineamenti introduttivi; 2. Il bitcoin è una moneta?; 3. Il bitcoin è un bene oggetto di investimento?; 4. I rischi connessi all'impiego del bitcoin; 5. Cenni conclusivi

### 1. Lineamenti introduttivi

La definizione di "bitcoin", in ragione dell'intrinseca polivalenza del termine, presenta profili così sensibilmente complessi da implicare, anzitutto, un'esatta collocazione sistematica della figura sul piano semantico e lessicale: il lemma, infatti, a seconda del contesto in cui è usato, può indicare la "valuta virtuale" che recentemente ha ottenuto grande rinomanza, il protocollo informatico crittografico che ne regola e pianifica il funzionamento o la piattaforma tecnologica che ne consente la trasmissione tra i molteplici nodi della rete.

Rinviano, per ciò che concerne l'approfondimento degli aspetti più spiccatamente informatici della materia, alle numerose trattazioni specialistiche esistenti<sup>1</sup>, può sinteticamente evidenziarsi, in via di prima approssimazione in questa sede, che il Bitcoin è un *software open-source*<sup>2</sup> la cui gestione riposa

\* Le idee e le opinioni espresse in questo articolo sono da attribuire unicamente all'autore e non coinvolgono l'istituzione di appartenenza (CONSOB).

1 Cfr., limitandosi solo ad alcuni degli scritti più recenti, NORI, *Bitcoin, tra moneta e investimento*, in *Banca Impr. Soc.*, 2021, 1, 157 ss.; CALZOLAIO, *La qualificazione del bitcoin: appunti di comparazione giuridica*, in *Danno resp.*, 2021, 2, 188 ss.; DE LUCA - PASSARETTA, *Le valute virtuali: tra nuovi strumenti di pagamento e forme alternative d'investimento*, in *Soc.*, 2020, 5, 571 ss.; FELIS, *Bitcoin: tra economia e diritto*, in *Jus civile*, 2020, 4, 964 ss.; QUARTA - SMORTO, *Diritto privato dei mercati digitali*, Firenze, 2020, 213 ss.; ARCELLA - MANENTE, *Le criptovalute e le loro contraddizioni: tra rischi di opacità e di eccessiva trasparenza*, in *Notar.*, 2020, 1, 23 ss.; PISANI MASSAMORMILE, *Noterelle pessimistiche sui "bitcoin"*, in *BBTC*, 2020, 3, 465 ss.; CIAN, *La criptovaluta - Alle radici dell'idea giuridica di denaro attraverso la tecnologia: spunti preliminari*, in *BBTC*, 2019, 3, 315 ss; AMATO - FANTACCI, *Per un pugno di bitcoin. Rischi e opportunità delle monete virtuali*, Milano, 2016, 14 ss.; POPPER, *Digital Gold. Bitcoin and the Inside Story of the Misfits and Millionaires Trying to Reinvent Money*, New York, NY, 2015; CAPACCIOLI, *Criptovalute e bitcoin: un'analisi giuridica*, Milano, 2015, 20 ss.; CAPOTI, COLACCHI, MAGGIONI, *Bitcoin Revolution: La moneta digitale alla conquista del mondo*, Milano, 2015; AA.VV., *Handbook of Digital Currency. Bitcoin. Innovation, Financial Instruments, and Big Data*, a cura di Lee Kuo Chuen, Waltham, MA, 2015, 45 ss.; BÖHME, CHRISTIN, EDELMAN, MOORE, *Bitcoin: Economics, Technology, and Governance*, in *Journal of Economic Perspectives*, 29, 2015, 213 ss.; FRANCO, *Understanding Bitcoin: Cryptography, Engineering and Economics*, Hoboken, NJ, 2014, 11 ss.; ANTONOPOULOS, *Mastering Bitcoin: Unlocking Digital Cryptocurrencies*, Sebastopol, CA, 2014; BADEV, CHEN, *Bitcoin: Technical Background and Data Analysis*, in *FED'S Working Paper No. 2014-104*.

2 In informatica il termine inglese *open-source* viene utilizzato per riferirsi ad un *software* di cui i detentori dei diritti rendono pubblico il codice sorgente, favorendone il libero studio e permettendo a programmatore indipendenti di apportarvi modifiche ed estensioni.

sull'utilizzazione di una tecnologia *blockchain*, basata su un *database* di transazioni<sup>3</sup> "distribuito", abbinato a protocolli<sup>4</sup> e programmi che ne garantiscono la protezione dalla contraffazione. Siffatta tecnologia – quale declinazione della più ampia *Distributed Ledger Technology (DLT)*<sup>5</sup> – consente, invero, di mantenere sincronizzati i dati memorizzati presso gli *host* di uno stesso *network peer-to-peer* di computer connessi, mediante un sistema di algoritmi di consenso e senza l'intervento di istituzioni finanziarie o servizi centralizzati: in tal modo, è possibile automatizzare e decentralizzare in maniera sicura, irreversibile<sup>6</sup> e su ampia scala le singole transazioni digitali<sup>7</sup>.

Il concept alla base di tale sistema distribuito multiagente<sup>8</sup> rappresenta una soluzione creativa resa possibile da un approccio integrato capace di sfruttare i collegamenti tra moderna crittografia asimmetrica, *peer-to-peer computing*, valutazioni di convenienza economica e quella disciplina della matematica applicata che prende il nome di teoria dei giochi.

Con riferimento agli aspetti strettamente operativi del fenomeno in discorso, giova considerare che,

<sup>3</sup> Il termine viene in questa sede inteso come sinonimo di operazione di scambio, e non, evidentemente, nel senso, propriamente tecnico-giuridico, legato al contratto tipizzato all'art. 1965 c.c.

<sup>4</sup> In sintesi, un protocollo informatico rappresenta un insieme di regole e istruzioni che determinano in che modo singoli computer comunicano tra di loro.

<sup>5</sup> Cfr. BELLEZZA, *Blockchain*, in AA.Vv., a cura di Paracampo, *FinTech: Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, 2017, 217 ss.; SWAN, *Blockchain. Blueprint for a New Economy*, Sebastopol, CA, 2015, *passim*; BRITO, *The Top 3 Things I Learned at the Bitcoin Conference*, in Reason.com, 20 maggio 2013; THE GOLDMAN SACHS GROUP, INC., *Interview with Eric Posner*, in *All About Bitcoin*, in Global Macro Research. *Top of Mind*, 11 marzo 2014, 21, 5; COMMISSION DES FINANCES DU SÉNAT FRANÇAIS, *Rapport d'information n° 767 rectifié*, cit., 11; HM TREASURY, *Digital currencies: response to the call for evidence*, cit., 7 ss.; ALI, et al., cit., 271, secondo cui «*the potential impact of the distributed ledger may be much broader than on payment systems alone*»; *Hidden flipside. How the crypto-currency could become the internet of money*, in *The Economist*, 15 Marzo 2014, 161, in cui si afferma che «*Such "permissionless innovation", in the jargon, should in time result in a cornucopia of applications*»; MALOVIĆ, *op. cit.*, 38, il quale osserva che «*[o]pen source software and public observance (i.e. peer-to-peer audit) of each and every transaction crack-opens the door for third parties to take and tweak existing technology to many different directions and fascinating offspring*».

<sup>6</sup> Ogni server collegato alla *blockchain* registra le transazioni approvate, con la conseguenza che la modifica del *database* così costruito richiederebbe il consenso quanto meno del 50% + 1 degli utenti del *network*, disposti a eseguire una cosiddetta *hard fork*. Ad es., dopo l'hackeraggio del DAO, la comunità di Ethereum ha eseguito un'*hard fork*: nella nuova catena di blocchi i fondi rubati sono stati restituiti ai proprietari originali, ma il 10% della comunità non è stato d'accordo e ha continuato a seguire la catena originale (*Ethereum Classic*).

<sup>7</sup> Cfr., per gli aspetti di dettaglio, BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS - CPMI, *Distributed ledger technology in payment, clearing and settlement. An analytical framework*, Febbraio 2017.

<sup>8</sup> La locuzione "sistema distribuito", in informatica, indica genericamente una collezione di computer indipendenti che appaiono agli utenti come un sistema singolo coerente.

mentre non esiste un'autorità centrale incaricata di creare "base monetaria" bitcoin, esiste, invece, una modalità prefissata e non discrezionale di creazione di nuovi bitcoin, denominata "*mining*" ("estrazione"), in virtù della quale è possibile conseguirne un certo numero in ragione del livello di risorse (energia elettrica e capacità computazionale dei sistemi informativi) che i cosiddetti *miners* ("minatori") dedicano, in forma volontaria, alla risoluzione degli specifici problemi matematici (cosiddetti "*hash*")<sup>9</sup>, di difficile trattabilità computazionale, necessari a convalidare le transazioni (secondo il meccanismo di consenso cosiddetto *proof-of-work* - *PoW*). Per prevenire il fenomeno del *double spending* – che si verificherebbe qualora uno stesso bitcoin potesse essere trasferito da un utente a più di un destinatario – ogni transazione in bitcoin dev'essere, infatti, "autenticata", utilizzando un protocollo di codifica che richiede la potenza di calcolo di un *network* di computer di utenti privati.

L'elaboratore che, prendendo parte a una sorta di "lotteria" digitale gestita da un software denominato *Bitcoin Core*, grazie alle costose risorse computazionali impiegate per l'esecuzione di una procedura di ricerca di tipo "*trial-and-error*" (o meglio "*brute force*") "trova" (cioè riesce a calcolare) per primo la soluzione di un puzzle crittografico che rappresenta la *PoW* di un singolo blocco<sup>10</sup>, convalida e condivide le transazioni ivi contenute e, quale ricompensa proporzionale al leale contributo apportato al corretto e viepiù efficiente funzionamento del sistema, riceve in cambio una *fee* rappresentata da nuovi bitcoin (attualmente, in numero di 6,25 per ogni blocco validato<sup>11</sup>). La competizione al riguardo, negli ultimi tempi, è divenuta particolarmente aggressiva e solo le grandi imprese "minerarie", che dispongono di hardware altamente specializzati e di un accesso all'elettricità a basso costo (come, ad esempio, in USA, in Kazakistan, in Russia e, sempre meno, in Cina, dopo il recente *ban* della People's Bank of Chi-

<sup>9</sup> Volendo semplificare il processo in discorso, una funzione crittografica di *hash* procede alla conversione di un certo volume di informazioni (ad es., una lunga sequenza binaria) in una stringa alfanumerica di una lunghezza contenuta. Il problema matematico consiste, pertanto, nel trovare una soluzione a tale funzione di *hash* che sia inferiore a un certo valore specificato (a valori più bassi corrispondono maggiori livelli di difficoltà). Il livello di difficoltà viene adattato automaticamente in modo che occorrono circa 15 minuti per creare un nuovo blocco (tuttavia, cfr. *infra* nt. 56).

<sup>10</sup> Ogni blocco della catena è costituito dal raggruppamento di un insieme di transazioni unite ai fini della verifica, della convalida e dell'archiviazione da parte dei nodi della *blockchain*. I nodi aventi una copia completa della *blockchain* (*full nodes*) sono attualmente pari a circa 13.000.

<sup>11</sup> Il compenso per i minatori viene dimezzato ogni 210.000 blocchi (circa ogni quattro anni). L'ultimo (complessivamente il terzo) dimezzamento (c.d. *halving*) è avvenuto nel maggio 2020.

na<sup>12</sup>), possono ancora trarre profitto da tale attività convalidativo-estrattiva<sup>13</sup>. L'estrazione di nuovi bitcoin è, peraltro, programmata per avvenire a costi marginali crescenti: ogni nuovo bitcoin costa di più, quanto a produzione e "trasferimento", rispetto al precedente<sup>14</sup>. Il sistema è, invero, progettato in modo tale che il numero massimo di bitcoin "estraibili" sia pari a 21 milioni, il 90% circa dei quali (pari a circa 18,7 milioni) è già stato "minato". Tale limite, grazie al costante incremento di difficoltà dei calcoli necessari a generare nuovi bitcoin, non dovrebbe essere raggiunto prima dell'anno 2140. Resta, peraltro, possibile - benché, ovviamente, molto improbabile, considerato l'effetto negativo che ciò avrebbe sul controvalore - che la maggior parte dei *miners* si accordi in futuro per modificare il protocollo, al fine di rimuovere il carattere anelastico della *total supply* di bitcoin.

Muovendo da tali assunti di base e nel solco della prassi invalsa, anche nel presente lavoro l'uso del lemma "Bitcoin" con l'iniziale maiuscola indicherà l'accennata infrastruttura tecnologica di trasferimento e registrazione crittografica dei dati relativi ai bitcoin<sup>15</sup>, mentre l'impiego dello stesso termine con l'iniziale minuscola farà riferimento alla "valuta virtuale" *math-based* che quel sofisticato apparato tecnologico consente di creare e far circolare.

Una volta tratteggiati, seppur assai sinteticamente, i profili funzionali del bitcoin, può ricordarsi che esso - dopo aver alimentato dal 2010 le pulsioni entusiastiche di quanti, sulla scia dell'originaria ispirazione legata al *crypto-anarchism*, vi hanno convintamente ravvisato una nuova incarnazione dell'"utopia

12 Nel settembre 2021 la Banca centrale cinese ha vietato qualsiasi transazione correlata alle criptovalute, fra cui pagamenti, *trading* e pubblicità.

13 MAKAROV - SCHOAR, *Blockchain Analysis of the Bitcoin Market*, in *NBER Working Paper 29396*, 2021, 23, osservano, al riguardo, che «*Bitcoin mining is concentrated and the concentration of mining capacity has been relatively stable over time. The top 50% of miners control almost all mining capacity. Top 10% control 90% and just 0.1% control close to 50%*». I sistemi di computer dedicati all'attività "estrazione" si chiamano, in gergo, *mining rigs*. Per ottenere una quantità minima di bitcoin è, peraltro, necessaria un'enorme potenza di calcolo: generare attualmente nuovi bitcoin richiede una tale capacità di *hashing* da essere oramai impraticabile con normali CPU, essendo all'uopo indispensabili *chipset ASIC* dedicati, dal valore di migliaia di Euro (è la c.d. *hashrate war*). Peraltro, sono nati dei servizi di *ASIC on-cloud* (cc.dd. *clouddhashing* o *Mining-as-a-Service - MaaS*) per l'offerta dei servizi di *cloud mining* o *hosted mining* (cc.dd. *mining pools*): si noleggia uno slot del relativo *hashrate* e si ricevono sul proprio conto i vari bitcoin o frazioni di bitcoin via via generati in proporzione a quell'*hashrate*.

14 In particolare, il sistema *proof-of-work* utilizzato dal protocollo Bitcoin a salvaguardia della resistenza alla contraffazione digitale è ispirato all'algoritmo *Hashcash*, risalente al 1997.

15 La crittografia è lo studio dei metodi utilizzati per trasferire informazioni tra un mittente e un destinatario senza che terzi possano prenderne visione: in ciò risiede la crittografia delle informazioni. Solo coloro che hanno legittimamente accesso alle informazioni possiedono la chiave che permette loro di comprenderle.

monetaria”<sup>16</sup> – a partire dall’inizio del 2013 ha attirato l’attenzione dell’opinione pubblica, raggiungendo gli onori delle cronache delle testate giornalistiche mondiali tra il 2015 e il 2021, allorquando il suo volume di transazioni<sup>17</sup> e la sua capitalizzazione di mercato<sup>18</sup> sono divenuti viepiù significativi.

I suoi promotori, mettendone in luce i fattori di successo, lo ritengono una potenziale alternativa alle monete aventi corso legale<sup>19</sup>; tuttavia, la sua natura non risulta ancora definita in modo pienamente soddisfacente e si presenta, quanto meno alla stregua delle norme del nostro ordinamento, come una questione aperta. Il fenomeno possiede, invero, caratteristiche così originali e innovative da sfuggire a un preciso inquadramento tra le numerose categorie dogmatiche che strutturano l’attuale sistema bancario e finanziario.

Peraltro, a fronte dell’ancor oggi perdurante condizione di pressoché totale anomia legislativa in cui versa la materia, appare evidente l’esigenza di assicurare il progresso delle conoscenze scientifiche nel campo, agevolando, per l’effetto, anche gli opportuni interventi di supervisione istituzionale. Pertanto, se, per un verso, la crescente diffusione dei bitcoin – peraltro più sul piano dello scalpore mass-me-

16 Cfr. KARLSTRØM, *Do libertarians dream of electric coins? The material embeddedness of Bitcoin*, in *Distinktion: Scand. J. Soc. Th.*, 2014, 15, 1, 29, il quale ricorda che agli *early adopters* dei bitcoin non erano estranei echi di libertarismo e anarchismo utopico, tipici di un movimento di attivisti sorto negli anni Novanta del secolo scorso e noto come “Cypherpunk”, secondo il quale l’unico modo di garantire la *privacy* è costituito dall’uso di strumenti di crittografia per celare le proprie comunicazioni a governi e multinazionali. Cfr. HUGHES, *A Cypherpunk’s Manifesto*, 9 marzo 1993, disponibile al link [www.activism.net/cypherpunk/manifesto.html](http://www.activism.net/cypherpunk/manifesto.html); SHILLER, *The Old Allure of New Money*, 21 maggio 2018, disponibile al seguente link [www.project-syndicate.org/commentary/cryptocurrencies-scientific-narrative-by-robert-j-shiller-2018-05](http://www.project-syndicate.org/commentary/cryptocurrencies-scientific-narrative-by-robert-j-shiller-2018-05).

17 Il numero delle transazioni giornaliere in bitcoin è attualmente pari a circa 300.000.

18 La *market capitalization* è attualmente pari a quasi 1000 miliardi di Euro, dopo esser stata, per lungo tempo, pari a circa dieci volte di meno.

19 Cfr. COMMISSION DES FINANCES DU SÉNAT FRANÇAIS, *Rapport d’information n° 767 rectifié, fait au nom de la commission des finances sur les enjeux liés au développement du Bitcoin et des autres monnaies virtuelles*, a cura di Marini, Marc, 2014, 131. I cosiddetti *bitcoinaires* arrivano a propugnare una visione quasi messianica del Bitcoin, non priva di accenti marcatamente ideologici e, talora, talmente euforici da apparire (involontariamente) caricaturali, allorquando, ad esempio, giungono a paragonare il suo avvento a quello del *web* o dell’*e-mail*. Cfr. GUTTMANN, *The Bitcoin Bible Gold Edition. All you need to know about bitcoins and more*, Norderstedt, 2013, 368, il quale sagacemente (o sacrilegamente?) afferma che «*Today’s Martin Luther is Satoshi Nakamoto. Luther publish his Ninety-Five Theses in 1517 and Satoshi revealed the open-source code for bitcoin in 2009. The German monk strongly disputed the claim that freedom from God’s punishment for sin could be purchased with money. Nakamoto wanted to give people the ability to move money without using a bank, and doing this is like talking to God without a priest. In that old world, the concept of debt was linked to the concept of sin. Now, with Bitcoin, you have an asset based currency, and that sets you free from sin (i.e., the debt-based money)*».

diatico che in termini assoluti<sup>20</sup> – solleva interrogativi di ordine strettamente teorico, che interpellano gli studiosi in merito a una loro possibile collocazione sistematica, per altro verso, le inquietudini da più parti manifestate in relazione ai rischi che gli stessi concretamente pongono per la protezione di risparmiatori e operatori nonché per l'integrità del complessivo sistema finanziario<sup>21</sup> impongono alle autorità di settore di profondersi negli sforzi ermeneutici necessari a ricostruire un quadro classificatorio il più possibile esauriente, non tanto a fini puramente speculativi, quanto per gli importanti riflessi applicativi che ne potrebbero conseguire.

Il presente lavoro, nel solco di una prospettiva di analisi siffatta, mira a delineare una cornice concettuale entro cui collocare i bitcoin sul terreno giuridico, allo scopo di precisarne natura e caratteri, traendone, quindi, orientamento in ordine all'eventuale applicazione di specifici regimi normativi. Tale indagine avrà anzitutto riguardo alla sussunibilità della fattispecie in esame nel novero della nozione di moneta, con particolare riferimento alle declinazioni che tale figura ha assunto nelle odierni economie digitali in forza della legislazione unionale; si soffermerà, quindi, sul possibile accostamento dei bitcoin a categorie e istituti contraddistinti dall'elemento qualificante della finanziarietà, identificato genericamente nell'offerta di una remunerazione o nella garanzia, seppur solo potenziale, di una redditività finanziaria; si darà, poi, sinteticamente conto dei rischi associati all'utilizzazione dei bitcoin, quale potenziale fonte di nocume degli interessi patrimoniali degli utenti e di quelli, più generali, delle economie coinvolte; in conclusione, si farà brevemente cenno ad alcune proposte di *policy*.

## 2. Il bitcoin è una moneta?

Secondo l'opzione ermeneutica da più lungo tempo invalsa, il bitcoin rappresenta la più rilevante delle numerose "valute virtuali" oggi in circolazione<sup>22</sup>. I confini di tale categoria – generica, onnicomprensiva

20 Secondo BCE, *Virtual currency schemes*, cit., 17, «figures on the volume and number of daily transactions with Bitcoin compared with those with well-established payment solutions (Visa, MasterCard, PayPal and Western Union) show that Bitcoin as a payment method remains small»; inoltre, «the number of Bitcoin transactions compared with non-cash retail payment transactions in the EU is insignificant».

21 Cfr., in ambito europeo, *ESMA-EBA-EIOPA, Warning on Virtual Currencies*, febbraio 2018.

22 Dopo l'introduzione dei bitcoin, nuove criptovalute sono state create secondo principi simili, le più note delle quali sono Ethereum, Cardano, Dogecoin, Litecoin, Monero, Dash e Zcash. Peraltro, bitcoin, da solo, rappresenta circa il 40% del *total market value* dei *crypto-assets* in circolazione, pari a circa 3000 miliardi di dollari, equivalente a circa il doppio del mercato dell'argento e a circa il 25% di quello dell'oro. Cfr., per un censimento al riguardo, il sito web Coinmarketcap al seguente link: <https://coinmarketcap.com/all/views/all/>

e inclusiva, allo stato attuale, di oltre millecinquecento tipologie differenti<sup>23</sup> di «rappresentazioni digitali di valore» – sono stati tracciati dalla BCE nel 2012 e, una seconda volta, nel 2015<sup>24</sup>; successivamente, altre istituzioni nazionali, internazionali e sovranazionali hanno condiviso l'ampia categorizzazione di "virtual currencies" (o "cryptocurrencies"<sup>25</sup>, "digital coins", "currency tokens")<sup>26</sup>. Da ultimo, peraltro, tale trend lessicale, volto a connotare il fenomeno con tinte di marcata assimilazione al settore dei pagamenti *lato sensu* intesi, sembra aver segnato una battuta d'arresto, preferendosi formulazioni – quali "crypto-assets"<sup>27</sup> o "crypto-actifs"<sup>28</sup> – meno impegnative sul piano semantico, ma comunque evocative

23 Cfr. DABROWSKI, JANIKOWSKI, *Virtual Currencies And Central Banks Monetary Policy: Challenges Ahead*, European Parliament In-Depth Analisys, 2018, 8, secondo cui «As of April 2018, over 1,500 VCs existed, and this number is rapidly growing». Cfr. il riquadro *La diffusione delle criptoattività e le implicazioni per la stabilità finanziaria in BANCA D'ITALIA*, Rapporto sulla stabilità finanziaria, 1, 2018, 10: «La dimensione del mercato mondiale delle criptoattività è assai ridotta, ma negli ultimi anni è aumentata in misura notevole. Si stima che dall'inizio del 2017 il numero di tali attività sia più che triplicato, passando da circa 500 a oltre 1.600, e il loro controvalore più che raddoppiato, raggiungendo circa 310 miliardi di euro, un importo comunque inferiore allo 0,5 per cento della capitalizzazione delle borse a livello globale. Quasi la metà del controvalore complessivo delle criptoattività è costituita da Bitcoin».

24 Cfr. BCE, *Virtual Currency Schemes*, ottobre 2012, 5 e 12, fa riferimento a «type of unregulated, digital money, which is issued and usually controlled by its developers, and used and accepted among the members of a specific virtual community»; EAD., *Virtual currency schemes - a further analysis*, febbraio 2015, 25.

25 A stretto rigore, peraltro, solo le "valute virtuali" che utilizzano funzioni crittografiche nei processi, ad esempio, di autorizzazione o di verifica delle operazioni sono classificabili come "criptovalute".

26 Cfr. PARLAMENTO EUROPEO, *Risoluzione sulle valute virtuali*, 26 maggio 2016(2016/2007(INI)); IMF, *Virtual Currencies and Beyond: Initial Considerations*, IMF Staff Discussion Note – SDN/16/03, gennaio 2016; BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS, *CPMI Report on digital currencies*, Novembre 2015; ESMA, *Call for evidence. Investment using virtual currency or distributed ledger technology*, ESMA/2015/532, aprile 2015; EAD., *Les dangers liés au développement des monnaies virtuelles: l'exemple du Bitcoin*, in *Focus*, 10, dicembre 2013; EBA, *Opinion on the EU Commission's proposal to bring Virtual Currencies into the scope of Directive (EU) 2015/849 (4AMLD)*, agosto 2016; EAD., *Opinion on Virtual Currencies*, EBA/Op/2014/08, luglio 2014, 7, discorre, al riguardo, di «digital representation of value that is neither issued by a central bank or public authority nor necessarily attached to a fiat (conventional) currency, but is accepted by natural or legal persons as a means of exchange and can be transferred, stored or traded electronically»; EAD., *Warning to consumers on virtual currencies*, EBA/WRG/2013/01, dicembre 2013; FINANCIAL ACTION TASK FORCE ON MONEY LAUNDERING, *Report on Virtual Currencies. Key Definitions and Potential AML/CFT Risks*, giugno 2014, 4, afferma che «Virtual currency is a digital representation of value that can be digitally traded and functions as (1) a medium of exchange; and/or (2) a unit of account; and/or (3) a store of value, but does not have legal tender status (i.e. when tendered to a creditor, is a valid and legal offer of payment) in any jurisdiction»; BANCA D'ITALIA, *Avvertenza sull'utilizzo delle cosiddette "valute virtuali"*, gennaio 2015; EAD., *Comunicazione del 30 gennaio 2015 – Valute virtuali*, in *Boll. Vig.*, 1, 2015, II.15; UNITÀ DI INFORMAZIONE FINANZIARIA, *Utilizzo anomalo di valute virtuali*, febbraio 2015.

27 Cfr. G20, *Finance ministers and Bentral Bank governors Communiqué*, Buenos Aires, Argentina, 20 Marzo, 2018, in cui si afferma che «Crypto-assets lack the key attributes of sovereign currencies».

28 Cfr. BANQUE DE FRANCE, *L'émergence du bitcoin et autres crypto-actifs: enjeux, risques et perspectives*, in *Focus*, 5 marzo 2018; AMF, *Achats de Bitcoins: l'AMF et l'ACPR mettent en garde les épargnants*, in *Communiqué de presse du 4 décembre 2017*, in cui si fa riferimento a «"crypto" actifs reposant sur la blockchain».

del ruolo svolto dalla crittografia nell'elaborazione e nella verifica delle transazioni e nella mitigazione del pericolo di "inflazione".

Ciò posto, occorre, da un lato, misurarsi con la controversa questione della relativa inclusione nel perimetro di pertinenza tradizionalmente riconosciuto alla "moneta", verificando, dall'altro lato, la loro inquadrabilità nel diverso alveo degli investimenti di natura finanziaria.

Dal primo punto di vista, può evidenziarsi che sulla nozione giuridicamente rilevante di "moneta" non esiste, allo stato attuale, un consenso sufficientemente solido né largamente maggioritario. L'estrema opinabilità della nozione comporta, infatti, che la stessa sia suscettibile di variare in misura significativa, a seconda che si adotti un approccio statocentrico oppure funzionale (improntato a ritenere prevalenti i fattori economici rispetto a quelli puramente normativi) ovvero ancora istituzionale (fondato su basi sociologiche).

La teoria statalista (o cartalista) della moneta è fondata sul potere che gli Stati sovrani avrebbero naturalmente sulla moneta, identificata quale elemento emblematico, creato e garantito dallo Stato o sotto la sua autorità<sup>29</sup>, denotato dal potere liberatorio di estinguere le obbligazioni pecuniarie e i debiti tributari (cosiddetto corso legale) e dall'impossibilità di essere rifiutata come mezzo di pagamento (cosiddetto corso forzoso). La moneta legale si distingue, dunque, dal punto di vista del diritto delle obbligazioni, per il suo potere liberatorio universale *ipso jure*. Nell'ordinamento giuridico italiano, in

29 Cfr. KNAPP, *Staatliche Theorie des Geldes*, Monaco, 1905; MANN, *The Legal Aspects of Money: With Special Reference to Comparative Private and Public International Law*<sup>5</sup>, Oxford, 1992, 8, secondo cui «*It is suggested that, in law, the quality of money is to be attributed to all chattels which, issued by the authority of the law and denominated with reference to a unit of account, are meant to serve as a universal means of exchange in the State of issue*». In giurisprudenza, cfr. Cass. civ., sez. II, 2 dicembre 2011, n. 25837, in Giust. civ., 2012, 1, 1, 29 ss., secondo cui «*può essere qualificata moneta soltanto il mezzo di pagamento, universalmente accettato, che è espressione delle potestà pubblicistiche di emissione e di gestione del valore economico, in conformità agli obiettivi stabiliti dall'ordinamento nazionale e sovranazionale*». Con specifico riferimento all'Euro, mette conto considerare che la sua emissione compete – a ben vedere – a un'autorità pubblica sovranazionale, più che a uno Stato sovrano. Come noto, gli Stati che hanno aderito all'Unione economica e monetaria (UEM), ivi inclusa l'Italia, in forza dell'art. 3 Reg. (CE) n. 974/98, relativo all'introduzione dell'Euro, hanno sostituito alle proprie monete l'Euro. In particolare, l'Italia, assoggettandosi alle previsioni del Trattato istitutivo della Comunità Europea, ha, per ciò stesso, aderito al Sistema Europeo delle Banche Centrali (SEBC), tra i cui compiti fondamentali l'art. 105, comma 2, del Trattato CE espressamente annovera quello di definire e attuare la politica monetaria della Comunità. Del SEBC, assieme alle banche centrali nazionali di tutti gli Stati membri, fa parte la Banca Centrale Europea (BCE), alla quale l'art. 105, comma 1, del Trattato CE assegna il diritto esclusivo di autorizzare l'emissione di banconote all'interno della Comunità; emissione cui, poi, concretamente provvedono la stessa BCE e le singole banche centrali nazionali a ciò autorizzate (art. 4, d. lgs. 10 marzo 1998, n. 43, e art. 16 dello statuto del SEBC).

particolare, l'art. 1277, comma 1, c.c. sancisce il ben noto principio nominalistico, secondo cui «[i] debiti pecuniari si estinguono con moneta avente corso legale nello Stato al tempo del pagamento e per il suo valore nominale».

L'obbligo di accettazione della moneta legale va, peraltro, coordinato, innanzitutto, con l'elaborazione dottrinale<sup>30</sup> e con l'evoluzione giurisprudenziale, che è giunta da tempo alla conclusione secondo la quale, ai fini dell'estinzione dell'obbligazione pecuniaria, «risultano ammissibili altri sistemi di pagamento, purché garantiscano al creditore il medesimo effetto del pagamento per contanti, e cioè forniscano la disponibilità della somma di denaro dovuta»<sup>31</sup>; occorre, inoltre, prendere atto che la stessa normativa (art. 49, co. 1, d.lgs. n. 231/07), al fine di prevenire e reprimere il riciclaggio di valori e l'evasione fiscale, per pagamenti eccedenti i 3.000,00 Euro impone attualmente l'uso, in luogo del denaro contante, di strumenti di pagamento "tracciabili" (come assegni non trasferibili, bonifici bancari, sistemi elettronici e altre modalità di pagamento bancario o postale)<sup>32</sup>.

Pur con tali temperamenti, è evidente che, alla stregua della teoria cartalista, il bitcoin non può godere dello *status* di genere monetario, in quanto privo dell'indicata liberatorietà, giacché nessuno Stato, nell'esercizio del suo potere sovrano di definire la propria unità monetaria di riferimento, lo ha sinora individuato come moneta avente corso legale nel proprio ordinamento giuridico<sup>33</sup>. Ne consegue, per un verso, che il debitore di una somma di denaro che intenda adempiere il suo debito pagando in bitcoin dovrà previamente ottenere l'accordo espresso del suo creditore acché il loro rapporto obbligatorio sia

30 Cfr. di MAJO, *Le obbligazioni pecuniarie*, Torino, 1996, 270 ss., nonché INZITARI, *Profili del diritto delle obbligazioni*, Padova, 2000, 1 ss., secondo i quali l'evoluzione dei rapporti sociali ed economici era ormai nel senso del superamento di una concezione dei pagamenti pecuniari fondata sulla consegna di danaro contante.

31 Cfr. Cass. civ., SS.UU., 18 dicembre 2007, n. 26617, in *Corr. Giur.*, 2008, 4, 500 ss., la quale ha statuito il principio che il debitore di somme ha la facoltà di pagare, a sua scelta, o in moneta avente corso legale nello Stato o mediante consegna di assegno circolare, precisando che, mentre nel primo caso il creditore non può rifiutare il pagamento, nel secondo caso può rifiutarlo (ma solo) per giustificato motivo, da valutare secondo i principi di correttezza e buona fede.

32 Si aggiunga che l'art. 11 del già menzionato Reg. (CE) n. 974/98 stabilisce che, a eccezione dell'autorità emittente, nessuno è obbligato ad accettare più di 50 monete metalliche in un singolo pagamento, a prescindere dal taglio.

33 Cfr. MANCINI, *Valute virtuali e "Bitcoin"*, in *AGE*, 2015, 1, 124.

regolato mediante tale "pseudomoneta" convenzionale<sup>34</sup>, dovendo altrimenti considerarsi inadempiente: si tratta di un'applicazione dell'istituto della prestazione in luogo di adempimento, già conosciuto nel diritto romano come *datio in solutum*<sup>35</sup> e codificato nel nostro ordinamento all'art. 1197, co. 1, c.c.<sup>36</sup>. Per altro verso, la circolazione del bitcoin non viola il monopolio delle banche centrali nell'emissione della moneta avente corso legale, essendo perfettamente lecito rifiutare di riceverli in pagamento, senza per ciò contravvenire al preceitto posto dall'art. 693 c.p., che, con riferimento all'ordinamento penale interno, prevede e punisce il rifiuto di monete aventi corso legale.

Ponendosi nel solco della teoria economica, che definisce la moneta in chiave essenzialmente funzionale<sup>37</sup>, parte della dottrina ne ha proposto una definizione più pragmatica e meno condizionata da prospettive positivistiche, secondo cui sarebbe tale ogni asset in grado di assolvere tenenzialmente a un triplice ordine di ruoli, tra loro interconnessi<sup>38</sup>. Innanzitutto, la moneta dovrebbe essere capace di rappresentare un mezzo di scambio, finalizzato a consentire le transazioni commerciali. In secondo luogo, essa dovrebbe essere in grado di fungere da unità di conto, cioè da unità standardizzata capace di misurare ed esprimere il valore economico di flussi e stock di beni, servizi e altri attivi patrimoniali. Da ultimo, essa dovrebbe poter rappresentare una riserva di valore: un mezzo, cioè, avente l'attitudine ad assicurare la conservazione nel tempo del proprio po-

34 Va esclusa la possibilità di considerare "usi negoziali" ex art. 1340 c.c. eventuali pratiche individuali, reiterate dalle parti contraenti, relative alla regolazione delle operazioni negoziali in bitcoin, giacché il valore vincolante di tali pattuizioni, in tesi abitualmente inserite dalle parti nelle loro contrattazioni, si esaurisce necessariamente con le stipulazioni in cui sono inseriti. Cfr. SCOGNAMIGLIO, *Interpretazione del contratto e interessi dei contraenti*, Padova, 1992, 400.

35 Cfr. il noto brocardo "aliud pro alio invito creditori solvi non potest" (D. 12.1.2.1).

36 Tale norma prevede che «[i]l debitore non può liberarsi eseguendo una prestazione diversa da quella dovuta, anche se di valore uguale o maggiore, salvo che il creditore consenta. In questo caso l'obbligazione si estingue quando la diversa prestazione è eseguita». Secondo GIULIANO, *L'adempimento dell'obbligazione pecuniaria nell'era digitale*, Torino, 2018, 168, il pagamento in valuta virtuale costituisce un'ipotesi di *datio in solutum* anche nel caso in cui le parti si siano accordate *ab initio* a denominare l'obbligazione pecuniaria in valuta virtuale. Nello stesso senso cfr. AMATO, FANTACCI, *op. cit.*, 40; in senso contrario, cfr., invece, PASSARETTA, *Il primo intervento del legislatore italiano in materia di "valute virtuali"*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2018, 5, 1182 ss., il quale, accedendo a un'visione del fenomeno implicante l'applicabilità della speciale disciplina codicistica prevista per le obbligazioni pecuniarie, afferma che «il pagamento di un'obbligazione denominata in valuta virtuale non lo qualifica come una *datio in solutum* (art. 1197 c.c.), bensì l'esatto adempimento di una obbligazione pecuniaria».

37 Si vedano le definizioni, decisamente tautologiche, fornite da ELLIS, *German Monetary Theory, 1905-1933*, Cambridge, 1937, 104, secondo cui «What functions as money, is money», e WALKER, *Political economy*, New York, 1888, 123, secondo cui «Money is that money does».

38 Cfr. JEVONS, *Money and the Mechanism of Exchange*, London, 1875, 14 ss.; CASSEL, *The Theory of Social Economy*, London, 1923.

tere di acquisto, permettendo un futuro utilizzo in vista della soddisfazione dei bisogni non immediati dei detentori<sup>39</sup>. Negli ultimi anni, quest'ultima funzione è stata sempre più riconosciuta come vitale e fondamentale per la moneta, conducendo alla diffusa adozione di disposizioni che conferiscono centralità al mandato delle banche centrali relativamente alla stabilità dei prezzi. Anche secondo tale prospettiva concettuale, sembra inevitabile prendere atto che il Bitcoin è in grado di assolvere solo imperfettamente tali compiti<sup>40</sup>. Secondo le ricostruzioni giornalistiche prevalenti, esso sembra, in effetti, favorire l'istantanea circolazione della "ricchezza", soprattutto a livello transfrontaliero<sup>41</sup>: la logica sottesa all'ingegnoso disegno organizzativo del Bitcoin è, invero, quella di un'infrastruttura tecnologica che, essendo in grado di operare "trasferimenti" in maniera continuativa (24

39 Cfr. CARBONNIER, *Droit civil, Les biens, Les obligations*, Paris, 2004, n° 685, secondo cui «les trois fonctions que l'économie politique assigne à la monnaie quand elle la définit comme intermédiaire des échanges, mesure des valeurs, réservoir de liquidité - se traduisent par autant de fonctions juridiques: la monnaie est moyen de paiement, instrument d'évaluation, objet de propriété». Cfr. altresì McLEAY, RADIA, THOMAS, *Money in the modern economy: an introduction*, in *Bank of England Quart. Bull.*, 2014, 54, 1, 5. In Italia, cfr. DE LUCA, voce *Moneta*, in *Diritto commerciale*, a cura di Abriani, Milano, 2011, 542, secondo cui «[I]e funzioni classiche che la moneta espleta nella vita sociale ed economica consistono essenzialmente nell'essere mezzo di scambio, misura dei valori e riserva di liquidità». Sul punto, peraltro, si veda già ARISTOTELE, *Eтика Nicomachea*, V, 5.

40 Cfr. HE et al., *Virtual Currencies and Beyond: Initial Considerations*, in *IMF Staff Discussion Note SDN/16/03*, 2016, 17 in cui si afferma che «[a]t present, VCs do not completely fulfill the three economic roles associated with money: - High price volatility of VCs limits their ability to serve as a reliable store of value. VCs are not liabilities of a state, and most VCs are not liabilities of private entities either. Their prices have been highly unstable (...), with volatility that is typically much higher than for national currency pairs. Both prices and volatility appear to be unrelated to economic or financial factors, making them hard to hedge or forecast (...). - The current small size and limited acceptance network of VCs significantly restricts their use as a medium of exchange. Without legal tender status, a VC is accepted only when two parties agree to use it. Despite the very rapid growth of VC-based payments, the number and volume of transactions in VCs remain small (...). As of now, there is little evidence that VCs are used as an independent unit of account. In other words, rather than being used to measure the value of goods and services directly, they instead represent the value in fiat currency based on the VC exchange rate. Retailers who accept payment in VCs will quote prices in fiat currency, with the price in VC based on the exchange rate at a particular point in time». Nello stesso senso, cfr. BANK OF CANADA, *Decentralized E-Money (Bitcoin)*, Ottawa, 2014, disponibile al seguente link [www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2014/04/Decentralize-E-Money.pdf](http://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2014/04/Decentralize-E-Money.pdf); ALI, BARRDEAR, CLEWS, SOUTHGATE, *Innovations in payment technologies and the emergence of digital currencies*, in *Bank of England Quart. Bull.*, 2014, 54, 3, 264; YERMACK, *Is Bitcoin a Real Currency? An economic appraisal*, in *NBER Working Paper*, 19747, 2013 (rev. 2014), 2 ss. Per la dottrina italiana, sul punto, cfr. VARDI, "Criptovalute" e dintorni: alcune considerazioni sulla natura giuridica del "Bitcoin", in *Dir. inf.*, 2015, 3, 446 ss.

41 Nel commercio internazionale, le conversioni valutarie sono particolarmente costose quando le valute utilizzate dal pagatore e dal beneficiario non sono direttamente convertibili e la valuta locale del pagatore deve essere prima convertita in una valuta di riserva (ad es., dollaro USA o Euro) e poi nella valuta locale del beneficiario. Il pagamento in bitcoin risolve, all'evidenza, tale inconveniente, mentre i potenziali benefici economici derivanti dall'utilizzazione dei bitcoin per i pagamenti cross-border nei paesi aderenti al SEPA (sistema unico dei pagamenti europei) sono decisamente inferiori.

ore su 24, 7 giorni su 7), in un contesto geografico essenzialmente illimitato e senza bisogno, per l'espletamento delle tradizionali funzioni di supervisione dei processi e verifica della genuinità e validità degli scambi, dell'intervento di intermediari autorizzati, si presenta come uno strumento – almeno “sulla carta” – più snello, diretto, efficiente ed economico rispetto ai consueti sistemi di pagamento internazionali. I bassi costi delle transazioni sembrerebbero, poi, aprire la strada alla generalizzata possibilità di commercializzare prodotti e servizi di costo unitario minuscolo<sup>42</sup>, rendendo economicamente sostenibile la prospettiva di accettare in cambio micropagamenti. La realizzabilità di microtransazioni sembra altresì incoraggiare non solo forme di agile finanziamento (si pensi alle note *Initial Coin Offerings - ICOs*<sup>43</sup>), ma anche l'erogazione di piccole donazioni benefiche<sup>44</sup> e la possibilità di quantificare i sala-

42 Si pensi ai brani musicali, ai contenuti video, alle mobile apps e ai singoli articoli di giornale.

43 Si tratta di un particolare tecnica di *funding* di progetti imprenditoriali di vario genere, per lo più destinati a svolgersi in ambito totalmente digitale, che si realizzano mediante la creazione e la successiva offerta al pubblico (*crowdsale*) di *tokens* (gettoni digitali) generati avvalendosi delle opportunità rese disponibili dalla *DLT*. L'interesse pubblico per il fenomeno è motivato dalla rapida crescita del numero di operazioni registratesi nel mondo a partire dalla seconda metà del 2017. La modalità di raccolta di “liquidità” tramite *ICOs* è tale da mettere sotto stress l'applicazione della normativa di riferimento, disegnata per il funzionamento dei mercati finanziari nelle sue tipiche articolazioni emittenti-intermediari-mercati-investitori. La consapevolezza del carattere potenzialmente elusivo di processi e prassi codificate nelle norme vigenti ha indotto molte autorità europee ad interrogarsi sui rischi e sulle opportunità delle *ICOs*, tenendo in considerazione le possibili ricadute sulla tutela degli investitori e sui mercati finanziari “tradizionali”. Nel *“Piano d'azione per le tecnologie finanziarie: per un settore finanziario europeo più competitivo e innovativo”* reso noto dalla Commissione UE nel marzo del 2018 [COM(2018)109 final], è dato leggere quanto segue: «È necessaria una valutazione dell'adeguatezza dell'attuale quadro normativo dell'UE per quanto riguarda le offerte iniziali di moneta e le criptoattività più in generale. Da un lato, l'obiettivo dovrebbe essere fare in modo che le imprese, gli investitori e i consumatori dell'UE possano avvalersi di questa innovazione tecnica nell'ambito di un quadro equo e trasparente affinché l'Europa assuma un ruolo guida nello sviluppo di nuovi modi per finanziare rapidamente le imprese in crescita. Dall'altro lato, è opportuno affrontare adeguatamente i potenziali rischi in termini di stabilità finanziaria, integrità del mercato, protezione degli investitori e dei consumatori, protezione dei dati personali, riciclaggio di denaro e finanziamento del terrorismo. Poiché le criptoattività sono un fenomeno di rilevanza mondiale, il coordinamento e la coerenza a livello internazionale – ad esempio nell'ambito del G20 e del Consiglio per la stabilità finanziaria (FSB) e a livello di organismi internazionali di normazione del settore finanziario – saranno essenziali». In dottrina, cfr. SANDEI, *Le “Initial Coin Offering” nel prisma dell'ordinamento finanziario*, in Riv. Dir. civ., 2020, 2, 391 ss.; GITTI, *Emissione e circolazione di criptoattività tra tipicità e atipicità nei nuovi mercati finanziari*, in BBTC, 2020, 1, 13 ss.; PIRANI, *Gli strumenti della finanza disintermediata: “Initial Coin Offering” e “blockchain”*, in AGE, 2019, 1, 327 ss; CATALINI – GANS, *Initial Coin Offerings and the Value of Crypto Tokens*, MIT Sloan Research Paper No. 5347-18, 2019; ZETZSCHE, BUCKLEY, ARNER, FÖHR, *The ICO Gold Rush: It's a Scam, It's a Bubble, It's a Super Challenge for Regulators*, in Univ. Luxembourg Law Working Paper, 11, 2017; ADHAM, GIUDICI, MARTINAZZI, *Why Do Businesses Go Crypto? An Empirical Analysis of Initial Coin Offerings*, October 20, 2017, disponibile al seguente link: <https://ssrn.com/abstract=3046209>.

44 Un esempio è rappresentato dall'*on-line tipping*, consistente nel versamento di piccolissime somme per dimostrare apprezzamento per i contenuti digitali prodotti, si tratti di un tweet ovvero di un post o di un commento su un blog.

ri, invece che su base mensile, in ragione delle settimane, dei giorni o persino delle singole ore lavorate. L'irreversibilità dei trasferimenti, scongiurando eventuali tentativi di fraudolenta contestazione di addebito (*chargeback*), sembra, inoltre, rendere il Bitcoin un metodo di pagamento particolarmente sicuro e affidabile per i commercianti, soprattutto per i titolari di unità distributive *on-line* di piccole dimensioni.

Degne di nota risultano anche le elevate potenzialità che il Bitcoin potrebbe riuscire a esprimere in termini di inclusione finanziaria di soggetti economicamente e socialmente deboli, potendo agevolare il coinvolgimento nei flussi commerciali e finanziari di segmenti di popolazione non bancarizzati<sup>45</sup> o sottobancarizzati<sup>46</sup>.

Inoltre, in compagini statali minori, in cui la moneta sovrana è inconvertibile per via della sospensione del corso dei cambi oppure non gode della fiducia degli operatori economici a causa dei suoi scarsi risultati in punto di stabilità o dell'incertezza politica ed economica (si pensi a quanto avvenuto negli ultimi anni in Venezuela o in Argentina), il bitcoin può offrire una via alternativa alla *currency substitution* spesso realizzata sotto forma di più o meno surrettizia dollarizzazione o euroizzazione parziale di quei paesi (spesso definiti "emergenti").

Deve, infine, riconoscersi – sebbene tale aspetto possa risultare controverso in una tempesta storica come l'attuale, in cui l'obiettivo della sicurezza ha assunto la massima centralità nell'azione politica e di governo a livello europeo e mondiale, tanto da prevalere sulle antagoniste ragioni della *privacy* – che la capacità del Bitcoin di celare l'identità degli utenti può soddisfare anche legittime esigenze di tutela della riservatezza: si pensi agli individui che risiedano in paesi retti da governi dispotici, nei quali vigano restrizioni alla convertibilità della valuta o alla libera circolazione dei capitali<sup>47</sup> o sussista il rischio di

45 Cfr. AA.Vv., *Financial Structure and Economic Growth A Cross-Country Comparison of Banks, Markets, and Development*, a cura di Demirguc-Kunt, Levine, Cambridge, MA, 2004, in cui si evidenzia come il mancato accesso al sistema bancario e finanziario costituisca uno dei principali ostacoli allo sviluppo e alimenti disuguaglianze e povertà.

46 Al di là dei soggetti appartenenti agli strati più poveri e spesso emarginati della popolazione mondiale, si pensi anche solo a quelli colpiti dalla c.d. revoca di sistema.

47 Cfr. BRITO - CASTILLO, *Bitcoin. A Primer for Policymakers*, Fairfax, VA, 2013, 17, secondo cui «*Bitcoin therefore provides an escape hatch for people who desire an alternative to their country's devalued currencies or frozen capital markets*». Le conseguenze inevitabilmente connesse all'utilizzo del Bitcoin in simili situazioni concernono, d'altronde, la possibilità che individui, organizzazioni e giurisdizioni soggetti a sanzioni, *embargo* o analoghi *policy tools* disposti, ad esempio, dall'UE o dall'ONU aggirino tali restrizioni, partecipando ugualmente ad attività commerciali e finanziarie internazionali che sarebbero loro inibite.

confische arbitrarie, ovvero ai soggetti che si trovino in situazioni di temporanea emergenza, connesse, ad esempio, alla necessità di sottrarre al controllo di un *partner* o di un genitore abusante i propri movimenti finanziari.

Non può, da ultimo, escludersi che il Bitcoin o, più in generale, la *DLT* possa determinare implicazioni, anche di vasta portata, nei più svariati settori economici, soprattutto nel mondo delle applicazioni distribuite *web-based*<sup>48</sup>. Fra i molti campi in cui potrebbero essere innescati sviluppi particolarmente interessanti vi è, ad esempio, quello degli *smart contracts*<sup>49</sup> e delle connesse forme di *smart property*<sup>50</sup>, nonché delle *decentralized autonomous organizations (DAOs)*<sup>51</sup> e dei servizi di comunicazione *machine-to-machine (M2M)*<sup>52</sup>: importanti tasselli di un più vasto e sempre meno avveniristico scenario animato da sistemi avanzati di piattaforme *ICT* interconnesse e da *cyber-physical systems (CPS)*<sup>53</sup>, il cui tratto

48 I paradigmi alla base della costruzione del sistema Bitcoin, opportunamente rivisitati e adattati alle peculiarità della situazione, oltre a consentire il rilascio di certificazioni immodificabili in ordine a fatti ed eventi connessi a vicende di rilevanza anche pubblica (c.d. *digital truth*), potrebbero facilitare il veloce, efficiente e sicuro trasferimento *on-line* di qualsiasi *digital asset*, dai valori mobiliari alle scommesse sportive, fino a informazioni riservate rispondenti a requisiti di autenticità certificata. Cfr. BENOS, GARRATT, GURROLA-PEREZ, *The Economics of Distributed Ledger Technology for Securities Settlement* (Bank of England Staff Working Paper No. 670), August 2017; ESMA, *The distributed ledger technology applied to securities markets* (ESMA Report), 7 January 2017.

49 Si tratta di schemi negoziali *math-based* che implicano un alto livello di automazione nel processo di perfezionamento, monitoraggio ed enforcement. In dottrina, cfr. SWAN, *Blockchain. Blueprint for a New Economy*, Sebastopol, CA, 2014, 16, secondo cui «[i]n fact, three elements of smart contracts that make them distinct are autonomy, self-sufficiency, and decentralization. Autonomy means that after it is launched and running, a contract and its initiating agent need not be in further contact. Second, smart contracts might be self-sufficient in their ability to marshal resources – that is, raising funds by providing services or issuing equity, and spending them on needed resources, such as processing power or storage. Third, smart contracts are decentralized in that they do not subsist on a single centralized server; they are distributed and self-executing across network nodes».

50 Con il termine *smart property* si indicano tutti quei beni il cui utilizzo, accesso o passaggio di proprietà sia regolato da uno *smart contract*. Esempi molto rudimentali di *smart property* sono rappresentati dalle automobili dotate di *immobilizer* e dagli *smartphones* cifrati tramite *PIN*: oggetti che per essere utilizzati non devono necessariamente essere acquistati, ma semplicemente sbloccati mediante l'uso della crittografia (si pensi ai viepiù diffusi servizi di *car sharing*).

51 Si tratta di vere e proprie organizzazioni virtuali che replicano le funzioni di un'impresa senza la connessa struttura legale.

52 Per un'interessante analisi degli scenari, dei rischi, degli impatti sui mercati e della regolazione correlati alla massiva diffusione dei servizi M2M si veda il *Rapporto finale* dell'indagine conoscitiva concernente i servizi di comunicazione M2M, avviata dall'Autorità per le Garanzie nelle Comunicazioni con delibera n. 708/13/CONS, disponibile al seguente link: [agcom.it/documents/10179/1667676/Allegato+3-4-2015/0d62e670-be04-448b-9321-bc2d4363ec6a](http://agcom.it/documents/10179/1667676/Allegato+3-4-2015/0d62e670-be04-448b-9321-bc2d4363ec6a).

53 Si tratta di strutture artificiali di calcolo e comunicazione in grado di interagire in modo continuo, diretto e dinamico con i sistemi fisici in cui operano.

unificante è individuabile nel comune riferimento alla cosiddetta *Internet of Things (IoT)*<sup>54</sup>.

Un più attento scrutinio dei dati porta, tuttavia, a nutrire più di un dubbio sulla semplicità di utilizzo del bitcoin<sup>55</sup>, sulla rapidità di esecuzione delle operazioni ad esso relative<sup>56</sup> e sulla esiguità dei costi di transazione.

In relazione a quest'ultimo profilo, occorre, in particolare, considerare che, pur essendo teoricamente possibile trasferire la titolarità di bitcoin senza pagare alcuna commissione, una *transaction fee* è comunque consuetamente corrisposta, onde incentivare i *miners* a confermare il trasferimento, includendolo il prima possibile in un “blocco” valido con una precisa marcatura temporale (*timestamp*);

54 L’IoT fa riferimento a infrastrutture nelle quali innumerevoli sensori sono progettati per registrare, processare e immagazzinare dati localmente o interagendo tra loro, sia nel medio raggio, mediante l’utilizzo di tecnologie a radio frequenza, sia tramite una rete di comunicazione elettronica. I dispositivi interessati non sono soltanto i tradizionali *computers* o gli *smartphones*, ma anche quelli integrati (*embedded*) in oggetti di uso quotidiano, come i *gadgets* indossabili (c.d. *wearable*) e i *devices* di automazione domestica (c.d. *domotica*) e di georeferenziazione e navigazione assistita. Per approfondimenti sul tema si rinvia a MANYIKA, CHUI, BISSON, WOETZEL, DOBBS, BUGHIN, AHARON, *The Internet of Things: Mapping the value beyond the hype*, McKinsey Global Institute Report, giugno 2015; HOLLER, TSIATSIS, MULLIGAN, AVESAND, KARNOUKOS, BOYLE, *From Machine-to-Machine to the Internet of Things. Introduction to a New Age of Intelligence*, Oxford, UK, 2014. Si veda altresì la *Mauritius Declaration on the Internet of Things*, adottata il 14 ottobre 2014 nel corso della XXXVI Conferenza internazionale delle Autorità di protezione dei dati personali tenutasi a Mauritius, disponibile al link [privacyconference2014.org/media/16596/Mauritius-Declaration.pdf](http://privacyconference2014.org/media/16596/Mauritius-Declaration.pdf).

55 Cfr. BCE, *Virtual currency schemes - a further analysis*, cit., 20, in cui si afferma che «*the technical infrastructure and knowledge needed for payments with VCS is a barrier*», nonché LEMME-PELUSO, *Criptomoneta e distacco dalla moneta legale: il caso Bitcoin*, in *Riv. dir. banc.*, 2016, 11, 16, i quali correttamente osservano che «*il sistema Bitcoin (...) necessita di un livello relativamente elevato di conoscenze informatiche perché implica sia l'uso di dispositivi elettronici sia quello di software, piattaforme e applicativi specifici*».

56 Attualmente, onde evitare che la rete venga inondata di moltissime transazioni di scarso valore, esiste un limite nella dimensione dei blocchi di 1 MB. Tale limite permette di raggiungere un massimo di 7 transazioni al secondo, mentre circuiti internazionali come Visa o Mastercard possono svolgerne normalmente tra circa 2.000 e 50.000, arrivando anche a picchi di 65mila TPS. Il tempo necessario per confermare una transazione in bitcoin (determinato dalla convalida di 6 blocchi di transazioni) è, inoltre, oscillato, nell’ultimo anno, tra i 90 minuti primi e le 35 ore, con picchi di oltre una settimana nelle fasi di maggiore *overload* della *blockchain* (dato ricavabile dalla consultazione del sito web [blockchain.info/it/charts/avg-confirmation-time](http://blockchain.info/it/charts/avg-confirmation-time)). Si tratta, all’evidenza, di una tempistica che non convince della costante capacità del protocollo Bitcoin di processare ed eseguire le transazioni più velocemente rispetto ai tradizionali sistemi di pagamento elettronici (che sono in grado di processare migliaia di transazioni al secondo). Allo scopo di incrementare la velocità delle transazioni è stata, peraltro, recentemente creata Bitcoin Cash, una cosiddetta *hard fork* della *blockchain ledger* sottostante al Bitcoin che permette di compiere circa 60 operazioni al secondo. Una proposta per rendere la *blockchain* scalabile, contribuendo a rendere le transazioni in bitcoin più veloci ed economiche, prevede la creazione di canali privati di pagamento bidirezionali tra utenti (ad es., *Lightning Network*), i quali, pertanto, per tali transazioni non sono più costretti ad attendere i tempi connessi alla propagazione alla rete in vista della convalida.

peraltro, l'ammontare di tali fees varia rapidamente in base a molteplici fattori – inclusa la congestione della rete *blockchain* e le sue (crescenti) dimensioni – al punto che, per un breve periodo all'inizio del 2018, ha toccato picchi medi di controvalore pari a 25,00 Euro<sup>57</sup>. Inoltre, quali "mezzi intermediari degli scambi", i bitcoin si presentano come strumenti bensì standardizzati e apparentemente interscambiabili, al pari delle monete tradizionali, ma si fondano su basi meramente convenzionali. La relativa accettazione non discende – come detto – da un precetto legale che ne vietи la rifiutabilità quale valido mezzo adempitivo di una preesistente obbligazione pecuniaria<sup>58</sup>, ma dipende unicamente dalla confor-

57 Cfr., in merito a questa sorta di "market for block space", EBA, *Opinion on Virtual Currencies*, cit., 16, la quale osserva che «*Due to the absence of intermediaries, VC transactions can currently be achieved at lower costs than other means of payment, such as payment cards or bank transfers. This is partly due to the absence of any regulatory requirements that would guarantee the safety of those means. VCs can also be less expensive for merchants as payees as well as for payers to whom transaction costs may be partially passed on. Although reliable and independent data on the exact costs of VC transactions is difficult to ascertain, some anecdotal suggestions have been made that average transaction fees on the Bitcoin network tend to be less than 0.0005 BTC, or 1% of the transaction amount*». Si consideri, peraltro, quanto osservato da BCE, *Virtual currency schemes - a further analysis*, cit., 19, (secondo cui «*[t]he sustainability of the absence of transaction fees is questionable, since these largely derive from a type of subsidy given to miners in the form of new units of virtual currency, of which the supply might be limited (e.g. for Bitcoin)*»), nonché da EBA, *Opinion on Virtual Currencies*, cit., 17 (secondo cui «*It is reasonable to assume that, as the number of newly issued VC units decreases over time, miners will have to rely more on transaction fees to recoup their investment of processing power. It is therefore reasonable to assume that transaction fees will increase in the future*»). S'intende che, una volta raggiunto il limite dei 21 milioni di unità, l'unica remunerazione che i miners riceveranno sarà rappresentata dalle transaction fees.

58 E' stato in tal senso rilevato dall'Agenzia Entrate, con Ris. n. 72/E del 2016, che: «*Il bitcoin è una tipologia di "moneta virtuale" o meglio "criptovaluta", utilizzata come moneta alternativa a quella tradizionale avente corso legale emessa da un'autorità monetaria. La circolazione dei bitcoin, quali mezzi di pagamento, si fonda sull'accettazione volontaria da parte degli operatori del mercato che, sulla base della fiducia, la ricevono come corrispettivo nello scambio di beni e servizi, riconoscendone, quindi, il valore di scambio indipendentemente da un obbligo di legge. Si tratta, pertanto, di un sistema decentralizzato, che utilizza una rete di soggetti paritari (peer to peer) non soggetto ad alcuna disciplina regolamentare specifica né ad una autorità centrale che ne governa la stabilità nella circolazione*».

me volontà delle parti di utilizzarlo a tal uopo<sup>59</sup>. In sostanza, non avendo il bitcoin forza legale in nessuno spazio sovrano determinato (fatta eccezione per la decisione del governo salvadoregno, risalente al giugno scorso, di affiancarlo al dollaro americano come vero e proprio *legal tender*), esso non può assurgere al rango di moneta legale, ciò che ne impedisce anche a una stregua puramente funzionale – atteso il modesto numero di utenti – la qualificazione di moneta<sup>60</sup>.

59 E' stato molto pubblicizzato il fatto che numerosi *players* mondiali del commercio *on-line* (ad esempio, Expedia, Microsoft, Overstock, Cheapair) accettano in pagamento bitcoin. Peraltro, non si tratta di un'affermazione del tutto esatta, posto che tali soggetti si avvalgono di intermediari in funzione di *payment facilitators* (si pensi ai due più noti *automated payment processing systems*: BitPay e Coinbase), i quali convertono immediatamente i bitcoin versati dai clienti, depositandoli in valuta legale nei conti dei *merchants* di cui sono *partners*. Sul punto, merita, inoltre, attenta considerazione l'atteggiamento perplesso di BCE, *Virtual currency schemes - a further analysis*, cit., 16, in cui si osserva che «[d]espite the media hype, the acceptance of virtual currencies by "bricks-and-mortar" or online shops selling "real" goods and services does not seem widespread; a rough estimate would be three in every 10,000 businesses»; cui adde YERMACK, *op. loc. cit.*, secondo cui «the worldwide commercial use of bitcoin» non ha ancora raggiunto la massa critica necessaria a renderlo significativo come mezzo di scambio. Si consideri, a tale riguardo, che il numero di transazioni giornaliere in bitcoin si aggira in media intorno a 150mila, mentre i pagamenti giornalieri con carta di credito si attestano a diverse centinaia di milioni. Sui fattori che influenzano negativamente l'adozione del bitcoin come mezzo di scambio, cfr. JONKER, *What Drives Bitcoin Adoption by Retailers*, in *De Nederlandsche Bank Working Paper*, 2018, 585, 35 ss.

60 Cfr. DE VAUPLANE, CAZAILLET, *Bitcoin: money, money, money?*, in *LexBase Hebdo*, 17 aprile 2014, 567, 2. Deve, peraltro, segnalarsi che, sin dall'agosto 2013, il governo tedesco e l'Autorità federale di vigilanza sul settore finanziario (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht - BaFin*), sebbene abbiano escluso che i bitcoin possano considerarsi "denaro" – in qualunque accezione lo si voglia intendere (moneta legale, scritturale o elettronica o divisa estera) – ne hanno affermato la qualificazione come unità di conto (*Rechnungseinheiten*) (concettualmente analoga a quella delle monete straniere oppure dei mezzi di scambio "non ufficiali"), ai sensi della sez. 1(1) della legge sul sistema creditizio e per l'esercizio del credito (*Kreditwesengesetz - KWG*). Peraltro, successivamente, la Corte di appello penale di Berlino ha escluso che l'attività di exchange di bitcoin rientri nell'ambito della normativa bancaria tedesca, negando che il bitcoin sia equiparabile a unità di conto o strumenti finanziari [Kammergericht Berlin, *Urteil v. 25.09.2018 - Az.: (4)161 Ss 28/18 (35/18)*]. Una pronuncia giudiziale resa in Olanda il 14 Maggio 2014 dal tribunale distrettuale di Almelo (consultabile al seguente link: <https://uitspraken.rechtspraak.nl/inzieldocument?id=ECLI:NL:RBOVE:2014:2667>) ha negato la possibilità di considerare i bitcoin come moneta, stabilendo che gli stessi vadano qualificati come mezzi di scambio.

Inoltre, l'estrema instabilità e imprevedibilità del suo potere d'acquisto<sup>61</sup> ne rendono decisamente problematica (sebbene – come si vedrà<sup>62</sup> – oramai legalmente ammessa) l'utilizzazione come mezzo di scambio, poiché acquirenti e venditori devono essere in grado di prevedere, almeno a breve termine, se un'operazione che oggi è redditizia si limiterà presto a coprire solo i costi o potrà addirittura generare perdite, in forza della sostanziale trasformazione del contratto da sinallagmatico ad aleatorio in senso economico<sup>63</sup>.

61 La compravendita di bitcoin avviene a un tasso di conversione stabilito discrezionalmente dalle numerose piattaforme digitali che li trattano, secondo la logica della domanda e dell'offerta. Dal 2015 è, peraltro, possibile avere un riscontro piuttosto attendibile delle quotazioni proposte, consultando il NYSE Bitcoin Index, appositamente sviluppato dal New York Stock Exchange. Il bitcoin ha avuto un incremento di valore nell'ordine del 1000% nell'anno 2017, perdendo, poi, circa il 75% del suo controvalore nel 2018, sino a recuperare terreno e crescere nel corso del 2021. I fattori che rendono impressionante la dinamicità nelle coppie "valutarie" BTC/USD o BTC/EUR sono, almeno in parte, legati ai bassi volumi degli scambi e alla forte instabilità della domanda, molto spesso caratterizzata da logiche speculative di tipo "buy and hold". Sul tema, cfr. KURIHARA - FUKUSHIMA, *How Does Price of Bitcoin Volatility Change?*, in IREF, 2 (1), 2018, 8 ss.; KATSIAMPA, *Volatility estimation for Bitcoin: A comparison of GARCH models*, in Ec. Lett. 158, 2017, 3 ss. Per un'interessante lettura in chiave contestuale dell'andamento dei prezzi del bitcoin in relazione agli eventi succedutisi nello scacchiere geopolitico internazionale lungo l'arco temporale dal 2009 al 2016, cfr. LEMME-PELUSO, *op. cit.*, 25 ss.; cui adde CAPONERA - GOLA, *Aspetti economici e regolamentari delle «cripto-attività»*, in Quest. Econ. Fin., Banca d'Italia, 484, 2019, 12 ss. ; CHEVALIER - VIGNOLLES, *Le bitcoin: défi à la souveraineté monétaire des États et ressource pour le blanchiment d'argent*, in Regards croisés sur l'économie, 2014, 14(1), 123, i quali osservano che «à l'occasion de crises économiques ponctuelles, comme la restructuration de la dette grecque en 2011 ou celle de Chypre en 2013, il a vu rapidement son cours doubler, pour frôler les 1200 dollars, avant de retomber rapidement à ses valeurs d'avant crise». AUER - CLAESSENS, *Regulating Cryptocurrencies: Assessing market reactions*, in BIS Quarterly Review, September 2018, 51 ss., osservano che, malgrado il fatto che le criptovalute non siano vincolate a entità e non abbiano frontiere, le azioni di regolazione e anche solo le notizie relative a potenziali interventi possono incidere fortemente sui loro mercati, almeno in termini di quotazioni e di volumi delle transazioni. Cfr. altresì MALOVIĆ, *Demystifying Bitcoin: Sleight of Hand or Major Global Currency Alternative?*, in Ec. An., 2014, 47, 1-2, 35 ss. Per un'interessante analisi dei riflessi delle esternazioni del noto multimilionario Elon Musk sull'andamento, *inter alia*, del bitcoin, cfr. ANTE, *How Elon Musk's Twitter Activity Moves Cryptocurrency Markets* (February 3, 2021), disponibile al seguente link: <https://ssrn.com/abstract=3778844>.

62 Il riferimento è alla definizione presente all'art. 1, co. 2, lett. qq), d.lgs. n. 231/07.

63 Come noto, nel diverso ambito delle obbligazioni pecuniarie, il fenomeno della svalutazione monetaria può dar luogo a risoluzione del contratto, purché abbia assunto un andamento imprevedibile al tempo della conclusione del contratto. Cfr., sul punto, in giurisprudenza, Cass. civ., sez. II, 13 gennaio 1995, n. 369, in Mass. Giur. It., 1995, secondo cui «[!]a svalutazione monetaria, al pari di ogni altro accadimento dal quale deriva squilibrio tra le prestazioni contrattuali, può giustificare la risoluzione del negozio giuridico per eccessiva onerosità, ai sensi e nei limiti dell'art. 1467 cod. civ., qualora per la sua entità presenti i caratteri di imprevedibilità e straordinarietà», nonché Cass. civ., sez. I, 21 aprile 2011, n. 9263, in Contr., 2011, 7, 705 ss., secondo cui «L'alea normale di un contratto, che, a norma del secondo comma dell'art. 1467 cod. civ., non legittima la risoluzione per eccessiva onerosità sopravvenuta, comprende anche le oscillazioni di valore delle prestazioni originate dalle regolari e normali fluttuazioni del mercato, qualora il contratto sia espresso in valuta estera». Per una limitata applicabilità dell'istituto anche in ambito "criptovalutario" cfr., in dottrina, RINALDI, *Approcci normativi e qualificazione giuridica delle criptomonete*, in Contr. Impr., 2019, 1, 294.

Altrettanto complicata appare la possibilità di stipulare un contratto di compravendita per atto pubblico notarile con pagamento del corrispettivo pattuito mediante *datio pro solvendo* di bitcoin<sup>64</sup>. Inoltre, le procedure di *chargeback* – inattuabili con riferimento al Bitcoin – costituiscono pur sempre una garanzia per i consumatori, fornendo una rilevante garanzia contro le frodi o gli errori di commercianti, rispettivamente, senza scrupoli o sbadati.

Quanto all'ipotetica funzione di riserva di liquidità del bitcoin, esso, teoricamente, ben si presta a essere accantonato, a fini precauzionali (in quanto potenzialmente deflazionario) o anche meramente speculativi<sup>65</sup>, senza particolari costi o difficoltà di stoccaggio, considerato l'agevole storage nei cosiddetti portafogli digitali personali (e-wallets)<sup>66</sup>. Tuttavia, la vantaggiosità di tale forma di tesaurizzazione è resa assai tenue per via dell'appena ricordato elevatissimo livello di volatilità dei suoi corsi: il suo controvalore in Euro, inizialmente fissato a 0,4 Euro nell'aprile 2010, sorpassava i 1.000 Euro agli inizi di dicembre 2013 e gli oltre 15.000 Euro a metà dicembre 2017, mentre ad oggi, dopo molte oscillazioni, quota intorno ai 56.000 Euro.

Si aggiunga che, anche a prescindere dalle condizioni di incertezza circa le quotazioni future dovute al tasso di cambio nominale fluttuante, sui detentori di bitcoin grava pesantemente il rischio del buon fine delle operazioni di cambio in valuta legale, per lo più rimesse a operatori (exchange centralizzati e

64 Il Consiglio Nazionale del Notariato, nel quesito antiriciclaggio n. 3-2018/B, ha, in proposito, osservato che «l'ambizione (...) di realizzare, attraverso il bitcoin, il cosiddetto "contante digitale" ha una discreta limitazione nella circostanza per cui, mentre in talune transazioni effettuate in contanti il pubblico ufficiale può essere testimone di una traditio che avviene in sua presenza, con ciò rendendo in qualche modo tracciato almeno un singolo segmento del flusso anonimo del contante, l'operazione in bitcoin costituisce una transazione che potrebbe essere definita apparente; essa proviene, infatti, da un "conto", che l'acquirente dichiara essere proprio, ad un altro conto del quale, parimenti, il venditore asserisce la titolarità, ma il tutto senza che possa esservi il benché minimo riscontro della veridicità di tali dichiarazioni», in quanto «[...]l'utilizzo di un sistema informatico non può mai garantire (...) l'identità del soggetto che effettua un accesso, essendo tale sistema unicamente programmato per abilitare determinate funzioni qualora l'utente sia provvisto delle corrette informazioni di sblocco (pin, codici, etc.)». Cfr. altresì KROGH, *Transazioni in valute virtuali e rischi di riciclaggio. Il ruolo del notaio*, in *Notar.*, 2018, 2, 162, secondo cui «il contratto oltre ad avere l'alea legata all'alta volatilità del valore del bitcoin avrebbe l'ulteriore alea del rischio dell'esatta esecuzione di una delle prestazioni».

65 Cfr. CHEAN - FRY, *Speculative bubbles in Bitcoin markets? An empirical investigation into the fundamental value of Bitcoin*, in *Ec. Lett.*, 130, 2015, 32 ss.

66 Si consideri, peraltro, che, stante l'assenza di un gestore del sistema Bitcoin, se si smarrisce la propria chiave privata segreta, necessaria per accedere ai propri fondi e autorizzare le transazioni, non sarà mai più possibile accedere ai relativi bitcoin associati. Cfr. POPPER, *Lost Passwords Lock Millionaires Out of Their Bitcoin Fortunes*, in *NYT*, 14 gennaio 2021, consultabile al seguente link: <https://www.nytimes.com/2021/01/12/technology/bitcoin-passwords-wallets-fortunes.html>.

piattaforme di *trading*) localizzati in Stati a fiscalità privilegiata – sottratti, pertanto, alla vigilanza delle autorità italiane – e la cui attività è segnata da frequenti interruzioni e malfunzionamenti, con grave pregiudizio per gli interessati.

Quanto, infine, alla capacità del bitcoin di fungere da unità di conto, quale *reference value* utile alla comparazione di beni e servizi tra loro eterogenei, essa – nonostante la pressoché illimitata divisibilità e ricomponibilità dei bitcoin<sup>67</sup> – appare trascurabile, in quanto gli utenti, in ragione delle forti turbolenze che agitano il mercato dei cambi, tendono a orientare le loro scelte riferendosi, in ultima istanza, al controvalore di beni e servizi espresso in valute ufficiali, garantite da banche centrali<sup>68</sup>.

In conclusione, se l'obiettivo fondamentale alla base del bitcoin è rappresentato dall'idea libertaria di porre il processo di creazione della moneta al di fuori della portata delle banche centrali, sfidando così il loro monopolio di emissione della moneta e fornendo mezzi di scambio e di pagamento capaci di sostituire quelli offerti dalle banche e dalle società di carte di credito internazionali, il bitcoin appare ben lungi dal poterlo raggiungere<sup>69</sup>.

Potrebbe forse valere la pena di interrogarsi se la dimensione sociologica, alla base dell'analisi istituzionale della moneta<sup>70</sup>, consenta di superare le difficoltà qualificatorie connesse al fenomeno. Secondo tale teoria, il denaro non costituisce una creazione dello Stato, bensì una realtà sociale<sup>71</sup>, frutto di una

67 I bitcoin sono divisibili fino a 8 cifre decimali e i "centesimi" di bitcoin, in gergo, sono denominati "satoshi", da Satoshi Nakamoto, pseudonimo dietro cui si celano gli autori del *paper* (reperibile al seguente link [bitcoin.org/bitcoin.pdf](http://bitcoin.org/bitcoin.pdf)) tramite il quale è stato reso noto il protocollo Bitcoin.

68 In tema, cfr. SHILLER, *In Search of a Stable Electronic Currency*, in *The New York Times*, 1º marzo 2014, 68.

69 Su base giornaliera, si registrano circa 250.000 transazioni di bitcoin a livello globale, rispetto ai 330 milioni di pagamenti al dettaglio nell'area dell'Euro. Si stima, inoltre, che il 96% dei bitcoin attualmente in circolazione sia detenuto dal 2,5% degli utenti. Secondo MAKAROV – SCHOAR, *op. cit.*, consultabile al seguente link: <http://www.nber.org/papers/w29396>, i primi 1000 investitori controllano circa 3 milioni di bitcoin e i primi 10.000 investitori possiedono circa 5 milioni di bitcoin, pari a oltre il 25% di quelli in circolazione.

70 Cfr. AA.Vv., *La monnaie souveraine* (a cura di Aglietta, Orléan), Paris, 1998.

71 Cfr. MAUSS, *Les origines de la notion de monnaie. Valeur magique, valeur d'échange* (1914), in *Œuvres*. II. *Représentations collectives et diversité des civilisations*, Paris, 1969, 106, il quale afferma che «[...] la monnaie n'est nullement un fait matériel et physique, c'est essentiellement un fait social; sa valeur est celle de sa force d'achat, et la mesure de la confiance qu'on a en elle. Et c'est de l'origine d'une notion, d'une institution, d'une foi, que nous parlons»; NUSSBAUM, *Money in the Law: National and International. A Comparative Study in the Borderline of Law and Economics*, Brooklyn, 1950, 37 ss., il quale osserva che, se lo Stato ben può imporre un certo tipo di beni come veicolo di scambio, all'origine sono le forze spontanee del mercato a decidere se qualcosa può valere o meno come moneta.

«fede socio-psicologica quasi religiosa»<sup>72</sup>. Più in dettaglio, viene da taluni avanzata una concettualizzazione della fiducia che, andando oltre la sua assimilazione con la nozione di credibilità, ne distingue tre forme: "metodica", "gerarchica" ed "etica"<sup>73</sup>.

Ove si intendesse ricostruire il fenomeno in discorso in siffatta chiave interpretativa, sarebbe proprio lo sgretolamento della fiducia "etica" che gli individui ripongono nello Stato e della fiducia "gerarchica" che gli stessi accordano alle banche ad aver aperto la strada all'affermazione del Bitcoin sulla scena internazionale, quale fatto di rottura rispetto alla *routine* rappresentata dalle transazioni in divise ufficiali e quale forma di rifiuto della fiducia "metodica" in queste ultime.

E tuttavia, anche a volere ammettere che, in primo luogo, l'imprevedibile erraticità delle oscillazioni dei rapporti di cambio tra bitcoin e valute tradizionali sia legata al suo stadio di sviluppo ancora in germe, con la conseguenza che il *discovery process* del suo "fair value" sarebbe tuttora lontano dal trovare una sua precisa definizione<sup>74</sup>; che, in secondo luogo, i numerosi aspetti di inaffidabilità del sistema meritino indulgenza, in quanto in ambito tecnologico i margini per miglioramenti, evoluzioni, aggiustamenti e affinamenti sono assai ampi e realizzabili in tempi relativamente contenuti; e che, in terzo luogo, i problemi operativi che il Bitcoin incontra, derivanti dalle insoddisfacenti caratteristiche delle infrastrutture di mercato su cui si svolgono le relative negoziazioni, siano risolvibili in virtù dell'ampliamento della concorrenza nel settore delle piattaforme di scambio e grazie all'approntamento delle prime risposte

72 Cfr. SIMMEL, *Philosophie des Geldes*, Leipzig, 1900, 150, il quale parla di «noch einen Zusatz jenes sozial-psychologischen, dem religiösen verwandten Glaubens»; SIMIAND, *La Monnaie, réalité sociale*, in *Ann. sociol.*, 1934, D, 38 ss., secondo cui la moneta «a un caractère et un rôle manifestement objectifs, parce qu'elle est une croyance et une foi sociale et, comme telle, une réalité sociale»; LIBCHABER, *L'argent, entre matière et mémoire*, in *L'argent et le droit*, in *Arch. Phil. Droit*, 42, 1997, 119, secondo cui «le ressort de la monnaie demeure le même dans tous les cas: c'est toujours la confiance qui est à la base du système, et une confiance au fond toujours identique à elle-même. Seul change son objet: à la confiance dans la valeur du métal succède la confiance dans l'État émetteur de papier-monnaie, puis la confiance dans les banques teneuses de compte, voire dans le système des cartes. (...) Si la confiance est toujours le ressort de l'argent, c'est qu'au fond, la monnaie ne change pas fondamentalement quand ses formes évoluent».

73 Cfr. AA.Vv., *La monnaie souveraine*, cit.

74 Nel mese di dicembre 2017, sia il *Chicago Board Options Exchange* (CBOE) sia il *Chicago Mercantile Exchange* (CME) hanno reso disponibili sui rispettivi mercati i primi (sette) contratti futures sui bitcoin. La letteratura economica (cfr. JACKS, *Populists versus Theorists: Futures Markets and the Volatility of Prices*, in *Explorations in Economic History*, 44, 2007, 342 ss.) afferma che la volatilità di un asset spesso crolla, una volta che siano istituiti nuovi mercati dei futures ad esso relativi. Occorre, peraltro, verificare se la semplice maggior facilità per gli investitori di assumere posizioni corte inerenti i bitcoin – agevolando, pertanto, l'espressione anche di intenti speculativi di segno "bearish" – possa avere, *ex se*, un effetto positivo sulla stabilità del relativo mercato oppure se continui comunque a prevalere il potere dell'entusiasmo degli investitori "bullish".

regolatorie; ebbene, a tutto concedere, il bitcoin potrebbe forse divenire una nuova moneta secondo la teoria economica, ma non alla stregua della teoria sociologica: se, infatti, la fiducia "metodica" nell'e-ecosistema Bitcoin potrebbe, allora, darsi per acquisita – essendo giunte a compiuta maturazione le potenzialità in termini di affidabilità e robustezza della tecnologia sottostante – la nuova moneta non riposerebbe su nessuna base fiduciaria "gerarchica" e la fiducia "etica" finirebbe per fare leva esclusivamente sullo scambievole affidamento tra gli innumerevoli e reciprocamente sconosciuti soggetti operanti in una rete orizzontale: in ultima analisi, una troppo fragile fiducia (o forse fede) "peer to peer"<sup>75</sup>, nel contesto di una governance affidata unicamente a deboli e informali moduli non coercitivi (*mailing list, forum di discussione, conferenze eccezionali, procedure consultive on-line attivate in modi più o meno organizzati*).

Proseguendo, a questo punto, nell'approfondimento della natura giuridica del bitcoin, se ne potrebbe tentare l'assimilazione a una tipologia di «moneta elettronica», fattispecie definita dall'art. 2 della direttiva n. 2009/110/CE sugli istituti di moneta elettronica (c.d. *EMD 2*), attuata in Italia con il d.lgs. 16 aprile 2012, n. 45, come «*il valore monetario memorizzato elettronicamente, ivi inclusa la memorizzazione magnetica, rappresentato da un credito nei confronti dell'emittente che sia emesso per effettuare operazioni di pagamento (...) e che sia accettato da persone fisiche e giuridiche diverse dall'emittente*»<sup>76</sup>. Il bitcoin, infatti, prende le sembianze di un'unità di conto dematerializzata, il cui valore, memorizzato elettronicamente, è accettato da persone fisiche o giuridiche diverse dall'emittente nell'ambito dell'e-commerce e dell'e-shopping, cioè nel contesto di operazioni di compravendita on-line.

Sennonché, mentre nei sistemi di moneta elettronica il legame con le monete tradizionali ha un fondamento legale, giacché il valore memorizzato nel supporto elettronico – si pensi alle carte di pagamento di tipo prepagato – è rappresentato da un credito nei confronti dell'emittente almeno pari al controvalore della somma di denaro espressa in una valuta ufficiale precedentemente conferita, nel caso del bitcoin l'unità di conto è puramente virtuale, è priva di valore intrinseco e fonda la sua sopravvivenza

75 Cfr. CORBION-CONDÉ, *De la défiance à l'égard des monnaies nationales au miroir du bitcoin*, in *Rev. dr. banc. fin.*, Marzo 2014, 2, dossier 13.

76 Cfr. DE VAUPLANE, *Bitcoin: Monnaie de singe ou monnaie légale?*, in *Rev. Banque*, 2013, 762, 81, secondo cui «[...] a comparaison est ici séduisante». Cfr. altresi BCE, *Virtual Currency Schemes*, cit., in cui si osserva che «[v]irtual currency schemes can be considered to be a specific type of electronic money, basically used for transactions in the online world. However, a clear distinction should be made between virtual currency schemes and electronic money».

solo sul fugace senso di comunità tra gli individui che vi prendono parte<sup>77</sup>, non riflettendo gli andamenti di nessuna *commodity* sottostante e non essendo "collateralizzata" da alcuna valuta sovrana, ma affidandosi a una sorta di "neo-metallismo" algoritmico<sup>78</sup>. Quanto più stabile sarà la già evocata speranza che altri sconosciuti accettino bitcoin in cambio di beni, servizi, lavoro, altre valute ufficiali o strumenti finanziari oppure per estinguere debiti, tanto più il bitcoin si presterà a rappresentare una moneta (alternativa a quelle ufficiali), garantendo una sorta di convenzione sociale, un equilibrio di Nash secondo la teoria dei giochi non cooperativi.

Inoltre, in un circuito virtuale come la rete Bitcoin non può essere assolta la condizione di costante rimborserabilità richiesta dall'art. 11 della *EMD 2*, secondo cui «[g]li Stati membri assicurano che, su richiesta del detentore di moneta elettronica, gli emittenti di moneta elettronica rimborsino, in qualsiasi momento e al valore nominale, il valore monetario della moneta elettronica detenuta». Senza considerare che la veduta modalità di creazione di nuovi bitcoin, non avvenendo dietro rimessa di valuta legale, tende a escludere il complessivo fenomeno dal campo di applicazione della *EMD 2*<sup>79</sup>.

Peraltro, anche a voler ammettere a pieno titolo i bitcoin nel novero delle monete elettroniche, i limiti di applicazione della *EMD 2* alimenterebbero ulteriori discussioni. Si potrebbe, ad esempio, sostenere che l'ampio potenziale del sistema Bitcoin lo includerebbe nell'ambito di applicazione di tale direttiva, non trattandosi di uno strumento destinato a operare unicamente all'interno di una «rete limitata» di prestatori di servizi o utilizzabile unicamente per acquistare una «gamma limitata» di beni o servizi (cfr. il "considerando" n. 5 della *EMD 2*). In senso contrario, si potrebbe, nondimeno, sostenere che non è ancora stato attinto il livello della spendibilità "generalizzata" e, pertanto, fintantoché il bitcoin da strumento ad uso specifico non si sarà sviluppato sino a divenire un *medium* di scambio ad uso realmente

77 Cfr. KROGH, *op. cit.*, 161, il quale osserva che il bitcoin «come unità di misura non ha valore intrinseco (se non l'energia necessaria per produrlo), né diretto né indiretto, il suo valore non è legato alla ricchezza economica di una comunità, ma è dato dal volume di scambi con altre valute ed è condizionato dalla domanda e dall'offerta all'interno di un mercato virtuale».

78 Come noto, secondo le risalenti teorie metalliste, le monete valevano non tanto in conformità del loro valore nominale, quanto piuttosto in virtù del loro contenuto intrinseco di metalli pregiati. Nel caso del bitcoin, a costituire un "sicuro" pregio per gli utenti sarebbe l'algoritmo crittografico che, da un lato, garantirebbe un'offerta di bitcoin limitata e prevedibile e, dall'altro lato, configurerebbe un sistema di verifica decentralizzato in grado di impedire violazioni nei meccanismi transattivi.

79 Cfr., sul punto, Corte giust. UE, Sez. V, 22 ottobre 2015, in causa n. 264/14, *Skatteverket c. Hedqvist*, in *Foro It.*, 2015, 11, 4, 513 ss., in cui si osserva che «Le valute virtuali sono diverse dalla moneta elettronica, come definita nella direttiva 2009/110/CE (...), in quanto, a differenza da tale moneta, nel caso delle valute virtuali i fondi non sono espressi nell'unità di calcolo tradizionale, ad esempio in euro, ma nell'unità di calcolo virtuale, ad esempio il "bitcoin"».

generale, esso non potrà essere incluso nell'ambito di applicazione della *EMD 2*. In ogni caso, considerate le altre obiezioni nei confronti della qualificazione di bitcoin alla stregua di moneta elettronica, si può concludere che l'applicazione ad esso del relativo quadro giuridico di riferimento – implicante, *inter alia*, l'autorizzazione dell'emittente a operare come istituto di moneta elettronica – risulti, allo stato, del tutto implausibile.

Un'altra direttiva europea che sembrerebbe avere una certa rilevanza per il circuito virtuale Bitcoin è la direttiva n. 2015/2366/UE sui servizi di pagamento nel mercato interno (c.d. *Payment Services Directive 2 – PSD 2*), recepita in Italia con il d.lgs. 5 dicembre 2017, n. 218, che, in particolare, ha novellato il TUB e il d.lgs. n. 11/2010. In linea teorica, ferma restando l'impossibilità di ritenere il bitcoin come ricadente entro lo spettro definitorio del concetto di «fondi» (comprendivo, secondo la declinazione dell'ordinamento interno di cui all'art. 1, co. 1, lett. *m*), d.lgs. n. 11/2010, di «banconote e monete, moneta scritturale e moneta elettronica»), si potrebbe tentare di sostenere che esso si configuri come «strumento di pagamento», definito in termini abbastanza ampi e flessibili dall'art. 1, co. 1, lett. *s*), d.lgs. n. 11/2010, come «qualsiasi dispositivo personalizzato e/o insieme di procedure concordate tra l'utente e il prestatore di servizi di pagamento e di cui l'utente di servizi di pagamento si avvale per impartire un ordine di pagamento». Nell'ambito di un rapporto pattizio, destinato, quindi, a svolgersi su basi consensuali e volontarie, il bitcoin potrebbe, in effetti, ricoprire – e forse ridefinire – il ruolo e lo spazio occupato dagli attuali strumenti di pagamento nelle attività di trasferimento di fondi, secondo una tendenza espansiva che, al passo con la trasformazione dei rapporti socio-economici, ha visto un numero crescente di soggetti accettarli in pagamento. Tuttavia, tale sistema *peer-to-peer* – in grado, come tale, di funzionare in assenza di qualsivoglia intermediario – non appare ancora idoneo a garantire il soddisfacimento di standards di continuità, qualità e sicurezza paragonabili a quelli offerti dai circuiti di carte di credito o dagli altri mezzi di pagamento elettronico.

Nonostante la riformulazione dell'art. 2, co. 1, d.lgs. n. 11/2010 ad opera del d.lgs. n. 218/2017 non limiti più la portata della direttiva ai soli pagamenti denominati in moneta legale, non sembra, inoltre, dubitabile che alle transazioni eseguite nell'ecosistema Bitcoin non possano applicarsi le regole di trasparenza a tutela degli utenti introdotte dalla stessa direttiva né che i pagamenti in bitcoin, tutti computazionalmente irreversibili, non diano luogo ad alcuna garanzia legale di rimborso al valore nominale, nel caso

in cui l'operazione sia avvenuta per errore o non sia stata autorizzata, e ciò persino in caso di frode<sup>80</sup>.

Si potrebbe, allora, tentare di impostare la questione con un diverso metro di lettura, sino a valorizzare, sia pure mediante uno sforzo interpretativo, la circostanza che almeno i fornitori di servizi che accreditino bitcoin ai propri utenti dietro versamento di valuta legale, trattenendo una commissione<sup>81</sup>, e i soggetti economici che mettano a disposizione i servizi di *hosted mining*<sup>82</sup> rientrino nel novero degli «*istituti di pagamento*», definiti dall'art. 1, co. 2, lett. h-sexies), TUB, come quelle «*imprese, diverse dalle banche e dagli istituti di moneta elettronica, autorizzate a prestare i servizi di pagamento*» di cui agli artt. 1, co. 1, lett. b), e 2, comma 2, d.lgs. n. 11/2010. Tuttavia, la PSD 2 stabilisce norme relative all'esecuzione delle operazioni di pagamento nel caso in cui i fondi siano e-money, ma non disciplina l'emissione di moneta elettronica, né modifica la regolamentazione prudenziale degli istituti di moneta elettronica. Pertanto, gli «*istituti di pagamento*» – categoria introdotta sin dall'entrata in vigore della direttiva 2007/64/CE (Payment Services Directive - PSD) – non sono affatto autorizzati a emettere moneta elettronica, cosicché i bitcoin esulano dal campo di applicazione della direttiva anche secondo tale prospettiva.

Deve, da ultimo, altresì escludersi la possibilità di considerare i bitcoin alla stregua di «*mezzi di pagamento in valuta*» ai fini dell'art. 17-bis, comma 1, del d.lgs. n. 141/10, che riserva l'attività di negoziazione a pronti su tali strumenti ai cambiavalute<sup>83</sup>. Tale conclusione si inferisce logicamente dalla circostanza che il Governo italiano, onde evitare che le transazioni effettuate con le criptovalute possano essere utilizzate per fini illegali, ha recentemente dovuto definire – nell'ambito del d.lgs. 25 maggio 2017, n. 90, di attuazione della direttiva n. 2015/849/UE (IV direttiva in materia di antiriciclaggio - AMLD 4) – la nuova figura dei «*prestatori di servizi relativi all'utilizzo di valuta virtuale*» (VASP), quali soggetti che fornisco-

80 Cfr. EBA, *Opinion on Virtual Currencies*, cit., 18, in cui si osserva che «*the irrevocability of transactions does not allow consumers to be protected against error or fraud resulting from the merchant or other actors*». Cfr., in dottrina, KROGH, op. cit., 162, il quale osserva che «[!]irreversibilità dell'esecuzione della transazione e l'immodificabilità dei dati in essa contenuti espone un contraente al rischio della mancata o inesatta esecuzione della controprestazione in quanto il versamento dei bitcoin una volta eseguito non può essere né ritirato, né modificato e, rischio ancor più grave, non può essere corretto se associato ad una chiave pubblica errata, in questo caso del pagamento beneficierebbe un soggetto anonimo, protetto dalla segretezza della chiave privata associata alla chiave pubblica errata, diverso dall'esatto destinatario».

81 Esempi tra i tanti sono i siti web coinify.com, Blockchain.info e coinbase.com.

82 Su cui v. *supra* nt. n. 13.

83 Per cessione “a pronti” s'intende una transazione in cui si ha lo scambio immediato di una valuta contro una valuta differente

no «a terzi, a titolo professionale, servizi funzionali all'utilizzo, allo scambio, alla conservazione di valuta virtuale e alla loro conversione da ovvero in valute aventi corso legale», includendoli tra i «soggetti obbligati» all'assolvimento delle prescrizioni in materia antiriciclaggio previste dal d.lgs. n. 231/07 (tra le quali spicca l'obbligo di segnalazione delle operazioni sospette - SOS)<sup>84</sup>, limitatamente allo svolgimento dell'attività di conversione di valute virtuali da ovvero in valute aventi corso legale<sup>85</sup>, una volta chiarito che la valuta virtuale è una «rappresentazione digitale di valore, non emessa da una banca centrale o da un'autorità pubblica, non necessariamente collegata a una valuta avente corso legale, utilizzata come mezzo di scambio per l'acquisto di beni e servizi e trasferita, archiviata e negoziata elettronicamente» (art. 1, co. 2, lett. qq)<sup>86</sup>. Peraltro, fintantoché il Ministro dell'economia e delle finanze non avrà adottato il decreto ministeriale con cui, ai sensi dell'art. 17-bis, comma 8-ter del d.lgs. n. 141/2010, come introdotto dall'art. 8, comma 1, d.lgs. n. 90/2017, verranno definite le modalità e la tempistica con cui i prestatori

84 Cfr. IEMMA, CUPPINI, *La qualificazione giuridica delle criptovalute: affermazioni sicure e caute diffidenze*, in *dirittobancario.it - Approfondimenti*, marzo 2018, 8.

85 Esorbitano, pertanto, dall'ambito dei soggetti obbligati i prestatori di servizi relativi all'utilizzo di valuta virtuale che non risultino «engaged in exchange services between virtual currencies and fiat currencies», quali, ad es., i prestatori di servizi di portafoglio digitale (custodian wallet providers - CWP). Sul punto, in chiave critica, cfr. NADDEO, *Nuove frontiere del risparmio, Bit Coin Exchange e rischio penale*, in *Dir. pen. proc.*, 2019, 1, 103. La Dir. UE n. 2018/843 (V direttiva in materia di antiriciclaggio - AMLD 5) ha successivamente colmato tale lacuna, sottponendo i prestatori di servizi relativi all'utilizzo di valuta virtuale e di portafoglio digitale a un obbligo di registrazione presso pubbliche autorità e all'osservanza di obblighi in tema di antiriciclaggio per le operazioni connotate da elementi di anomalia. Giova, inoltre, considerare che, in data 28 maggio 2019, l'Unità di Informazione Finanziaria per l'Italia (UIF) ha pubblicato un documento in materia di «utilizzo anomalo di valute virtuali» con lo scopo di richiamare l'attenzione dei destinatari della normativa antiriciclaggio sulla necessità di monitorare le operatività connesse con le valute virtuali e individuare gli elementi di sospetto ai fini della prevenzione del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo. Alla luce delle peculiarità del fenomeno, l'UIF ha reso disponibile un apposito canale di segnalazione ("P12 - virtual asset") allo scopo di indirizzare le segnalazioni riferibili all'utilizzo anomalo di valute virtuali nell'adeguato percorso di analisi. A tal fine, l'UIF stessa ha pubblicato un documento recante "Indicazioni integrative per la compilazione delle segnalazioni riconducibili all'utilizzo di valute virtuali", al fine di guidare i destinatari della normativa antiriciclaggio nella compilazione delle SOS relative alle valute virtuali utilizzate nell'ambito delle operazioni oggetto di adeguata verifica, individuando un elenco degli identificativi di alcune di esse.

86 Si tratta - a ben guardare - di una definizione che riprende in modo pressoché pedissequo quella della Banca d'Italia (secondo cui «[l]e c.d. valute virtuali (VV) sono rappresentazioni digitali di valore non emesse da una banca centrale o da un'autorità pubblica. Esse non sono necessariamente collegate a una valuta avente corso legale, ma sono utilizzate come mezzo di scambio o detenute a scopo di investimento e possono essere trasferite, archiviate e negoziate elettronicamente. Le VV non sono moneta legale e non devono essere confuse con la moneta elettronica»), a sua volta "debitrice" della definizione dell'EBA (secondo cui «VCs are a digital representation of value that is neither issued by a central bank or public authority nor necessarily attached to a FC, but is accepted by natural or legal persons as a means of exchange and can be transferred, stored or traded electronically»). Le definizioni presenti nell'art. 1 della AMLD 5 sono in linea con quelle riportate nel testo.

di servizi relativi all'utilizzo di valuta virtuale saranno tenuti a comunicare al Ministero dell'economia e delle finanze la propria operatività sul territorio della Repubblica italiana, tali soggetti continueranno a non soggiacere agli obblighi di adeguata verifica della clientela (tra cui quelli di identificazione del cliente e del titolare effettivo per conto del quale è prestato il servizio), di conservazione dei dati e delle informazioni sui clienti, nonché di SOS all'Unità di Informazione Finanziaria<sup>87</sup>.

### 3. Il bitcoin è un bene oggetto di investimento?

La non semplice delimitazione strutturale di una nozione sfuggente come quella di moneta si connota inevitabilmente di contorni di indeterminatezza, soprattutto se proiettata nel cono d'ombra disegnato dall'intrinseca approssimazione e nebulosità concettuale delle "valute virtuali".

Se, tuttavia, è possibile ritenere che le ragioni giuridiche e strutturali sommariamente sin qui esposte siano sufficienti a fondare un giudizio di esclusione della natura di moneta, consentendo altresì di considerare con sicuro scetticismo l'ambizione di competere, surrogare o addirittura prevalere rispetto al sistema monetario tradizionale<sup>88</sup>, vale la pena di verificare se i notevoli lati oscuri del bitcoin possano essere delucidati prendendo in considerazione il fenomeno sotto il differente punto di vista di bene oggetto di investimento.

Se, infatti, l'assimilazione alla nozione di moneta non sembra cogliere appieno la portata innovativa e insieme i limiti del bitcoin, è possibile che la valorizzazione della distinta finalità di investimento, che pure indubbiamente coesiste con quella di pagamento<sup>89</sup>, comporti minori difficoltà, tanto dal punto di vista teorico generale quanto da quello applicativo.

Costituisce, invero, circostanza oramai nota che molti individui, allettati dalla prospettiva – percepita

87 Lo schema di decreto del MEF risulta, allo stato, ancora in corso di perfezionamento. Tale schema, che segue una consultazione pubblica avviata oramai tre anni or sono per acquisire valutazioni, osservazioni e suggerimenti da parte dei soggetti interessati, sarebbe stato recentemente trasmesso al Garante per la protezione dei dati personali, di cui si attenderebbe a breve il parere di competenza.

88 Cfr. KARLSTRØM, op. cit., 34, secondo cui «Bitcoin (...) has undoubtedly opened up a new arena for social and technical experimentation, with possible repercussions in as yet unknown spheres. However, (...) even though Bitcoin proponents hail it as a revolutionary game-changer, there are reasons to believe that the sticky social ties and institutional configurations of today's economic world are not so easily displaced».

89 Cfr., tuttavia, Corte giust. UE, Sez. V, 22 ottobre 2015, in causa n. 264/14, cit., secondo cui «è pacifico che la valuta virtuale "bitcoin" non abbia altre finalità oltre a quella di un mezzo di pagamento e che essa sia accettata a tal fine da alcuni operatori».

soprattutto in occasione delle recenti fasi congiunturali *“bullish”* – di lucrare guadagni dalle fluttuazioni del tasso di cambio tra valute nazionali e bitcoin, non hanno saputo resistere alle *“sirene”* delle crescenti sollecitazioni a far affluire parte dei loro capitali verso tale destinazione, nell’aspettativa di ottenere facili rendimenti, a fronte, peraltro, di rischi molto seri di brusca svalutazione<sup>90</sup>.

Non appare, in definitiva, del tutto peregrino chiedersi se il bitcoin possa essere ricompreso nella categoria dei *«prodotti finanziari»*, che nel nostro sistema giuridico sono identificati dall’art. 1, co. 1, lett. u), TUF, come *«gli strumenti finanziari e ogni altra forma di investimento di natura finanziaria»*.

Giova rimarcare, a tale riguardo, che, mentre la ricostruzione della nozione giuridica di *«strumenti finanziari»* non determina particolari difficoltà, dal momento che essi, costituendo figure tipiche, mettono capo a una categoria tendenzialmente chiusa<sup>91</sup>, maggiori problemi pone la ricostruzione giuridica della categoria dei prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari, complesso ed eterogeneo insieme di figure delle quali la legge offre una nozione sostanzialmente tautologica, identificandoli (per esclusione) con *«ogni altra forma di investimento di natura finanziaria»*. Il *genus* dei prodotti finanziari è, quindi, a ben guardare, rappresentato dalla somma di due sottoinsiemi: uno – relativo agli *«strumenti finanziari»* – tendenzialmente *“chiuso”* e ulteriormente definito dalla norma di cui all’art. 1, comma 2, TUF; un altro – *“aperto”* e dai contorni più fumosi – destinato a essere *“riempito”* volta per volta, attraverso una non facile opera di concretizzazione.

La fisionomia degli *«strumenti finanziari»* ha subito, nel corso degli anni, una profonda metamorfosi. Senza alcuna pretesa di ripercorrere, neppure cursoriamente, i passaggi salienti di tale evoluzione, può, in questa sede, assai sinteticamente ricordarsi che l’entrata in vigore in Italia della direttiva n. 2004/39/CE (c.d. *MiFID*) e, successivamente, del cosiddetto *“pacchetto MiFID II*, costituito dalla direttiva 2014/65/UE (c.d. *MiFID II*) e dal Regolamento n. 600/2014 (c.d. *MiFIR*), ha cambiato volto alla definizione di *«strumento finanziario»* recata dal TUF, il cui All. n. 1, Sez. C, opera oggi una ripartizione interna

90 Cfr. WOLLA, *Bitcoin: Money or financial investment?*, *Page One Economics*, Federal Reserve Bank of St. Louis, March 2018; GLASER, ZIMMERMANN, HAFERKORN, WEBER, SIERING, *Bitcoin - Asset or Currency? Revealing Users' Hidden Intentions*, ECIS 2014 (Tel Aviv), disponibile al seguente link [https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN\\_ID2425247\\_code1685487.pdf?abstractid=2425247&mirid=1](https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN_ID2425247_code1685487.pdf?abstractid=2425247&mirid=1).

91 Si tratta di una categoria solo tendenzialmente chiusa, in quanto l’art. 18, co. 5, TUF ha espressamente contemplato la possibilità che si riconoscano nuove categorie di strumenti finanziari, come pure nuovi servizi e attività di investimento, anche al di fuori delle ipotesi tassativamente menzionate, riservando siffatto compito al Ministro dell’economia e delle finanze, il quale dovrà eventualmente provvedervi con regolamento adottato sentite la Banca d’Italia e la CONSOB.

del *genus*, configurato come una macro-area costituita dalle seguenti sub-categorie:

- i valori mobiliari;
- gli strumenti del mercato monetario;
- le quote di un organismo di investimento collettivo del risparmio (OICR);
- le quote di emissioni, rappresentative di unità conformi alla Direttiva n. 2003/87/CE;
- gli strumenti derivati aventi come sottostante attività o indicatori tipicamente finanziari;
- i derivati su *commodities* (ivi inclusi quelli su prodotti energetici);
- i derivati “esotici” (comprensivi, tra gli altri, dei contratti finanziari differenziali e degli strumenti derivati per il trasferimento del rischio di credito).

Quasi ogni sottoinsieme è ulteriormente definito dallo stesso TUF, che ne delimita i confini. Soffermandosi preliminarmente sui valori mobiliari, può osservarsi che il legislatore, nel definirli, non ha fatto ricorso a un’elencazione rigida ed esaustiva, preferendo piuttosto identificarne, da un lato, il *quid proprium* e menzionando, dall’altro lato, una serie di fattispecie che, presentando quella caratteristica essenziale, vanno sicuramente annoverate tra i valori mobiliari. Muovendo dall’analisi dell’elencazione esemplificativa, ai sensi dell’art. 1, co. 1-bis, TUF, costituiscono, *inter alia*, valori mobiliari:

- le «azioni di società e altri titoli equivalenti ad azioni di società, di partnership o di altri soggetti e ricevute di deposito azionario»;
- le «obbligazioni e altri titoli di debito, comprese le ricevute di deposito relative a tali titoli»;
- «qualsiasi altro valore mobiliare che permetta di acquisire o di vendere i valori mobiliari indicati (...) o che comporti un regolamento a pronti determinato con riferimento a valori mobiliari, valute, tassi di interesse o rendimenti, merci o altri indici o misure» (categoria, quest’ultima, espressamente classificata come strumento derivato dall’art. 1, comma 2-ter, lett. a, TUF).

Quanto allo specifico aspetto essenziale dei valori mobiliari, il legislatore ritiene che esso sia costituito dalla loro idoneità a «essere negoziati nel mercato dei capitali».

Ebbene, accantonata l’opzione di assumere i bitcoin tra i titoli di debito, in quanto non rappresentano

titoli che danno luogo a un credito nei confronti di un emittente<sup>92</sup>, ne va parimenti rigettata la riconducibilità a operazioni di apporto di capitale di rischio, anche sotto il limitato profilo di «*altri titoli equivalenti ad azioni (...) di altri soggetti*», posto che per rientrare in tale categoria residuale essi dovrebbero accordare almeno una qualche sorta di diritto di partecipazione – si direbbe, una *shareholder-like position* – su un ente collettivo; dovrebbero, cioè, incorporare quanto meno un fascio di diritti amministrativi e/o patrimoniali in collegamento con un'iniziativa avente una dimensione collettiva. Lungi dal mimare tale schema operativo, il funzionamento del Bitcoin si presenta – come visto – in termini del tutto differenti<sup>93</sup>. Per gli stessi motivi, inconferente si presenta anche un loro accostamento ai titoli funzionali all'acquisto o alla vendita dei predetti valori, come pure ai derivati *cash-settled* correlati agli stessi titoli o a valute, tassi di interesse, rendimenti, merci, indici o misure. La loro inconfigurabilità come titoli di credito, inclusivi di diritti agli utili e diritti di voto o amministrativi, determina altresì l'impossibilità di un loro inserimento nel generico novero delle altre «*categorie di valori che possono essere negoziati nel mercato dei capitali*» (cosiddetti valori mobiliari innominati)<sup>94</sup>, nonostante i bitcoin si denotino ineguagliabilmente per la loro attitudine a favorire un incontro agevolato di flussi di domanda e offerta, ad esempio su piattaforme di *trading on-line*, *ad instar* delle tradizionali *securities*.

A margine dei richiamati rilievi, deve, poi, rammentarsi il disposto dell'art. 1, co. 2, TUF, a tenore del quale «*gli strumenti di pagamento*» – in quanto più prossimi alla sfera del consumo che non a quella

92 Cfr. BCE, *Rapporto annuale 2017, 2018*, 79, secondo cui «[i]l termine "valuta virtuale" è una definizione impropria, in quanto, a differenza di una valuta vera e propria, una valuta virtuale non costituisce un credito verso l'emittente».

93 Cfr., peraltro, HACKER, THOMALE, *Crypto-Securities Regulation: ICO's, Token Sales and Cryptocurrencies under EU Financial Law*, 2017, 31 (disponibile al seguente link [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3075820](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3075820)), i quali osservano che «*holders of cryptocurrencies have at least an implicit claim against core developers, and potentially miners, to adequately maintain and develop the respective blockchain, and its payment capabilities, for example as a result of fiduciary duties*», aggiungendo che «*the developing discussing on fiduciary duties of core developers vis-à vis cryptocurrencies owners could throw a different light on this discussion*». Cfr. altresì, sul punto, HACKER, *Corporate Governance for Complex Cryptocurrencies? A Framework for Stability and Decision Making in Blockchain-Based Organizations*, 2017, 25 ss. (disponibile al seguente link [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2998830](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2998830)); ZETZSCHE, BUCKLEY, ARNER, *The Distributed liability of Distributed Ledgers: Legal Risks of Blockchain*, 2017, 26 ss. (disponibile al seguente link [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3018214](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3018214)).

94 Cfr. Corte giust. UE, Sez. V, 22 ottobre 2015, cit., secondo cui «[i]a valuta virtuale "bitcoin", essendo un mezzo di pagamento contrattuale, non può essere considerata, da una parte, né come un conto corrente né come un deposito di fondi, un pagamento o un versamento. D'altra parte, a differenza dai crediti, dagli assegni e dagli altri effetti commerciali, di cui all'articolo 135, paragrafo 1, lettera d), della direttiva IVA, essa costituisce un mezzo di pagamento diretto tra gli operatori che l'accettano». Nella pronuncia è altresì dato leggere che «è pacifico che la valuta virtuale "bitcoin" non costituisce né un titolo che conferisce un diritto di proprietà su persone giuridiche né un titolo di natura comparabile».

dell'impiego del risparmio in vista di un ritorno economico – «non sono strumenti finanziari», cosicché i bitcoin, anche ove riguardati in tale prospettiva, sfuggono alla disciplina legale in materia di prestazione dei servizi di investimento.

Destinato a non meno sicuro insuccesso, per l'impossibilità logica e giuridica di far coesistere entro un unico *regulatory box* elementi fra di loro non perfettamente componibili, si presenta pure il tentativo di considerare il bitcoin come un derivato finanziario: esso, infatti, non è sicuramente un contratto su un'attività finanziaria sottostante regolabile secondo il noto meccanismo dei differenziali. Sono, invece, ben ipotizzabili derivati aventi bitcoin come variabile di riferimento (dai *contracts for difference* alle opzioni binarie<sup>95</sup>, dai *currency futures*<sup>96</sup> agli *swaps* su valute, fino ai *certificates*)<sup>97</sup>, ma, in tali casi, i bitcoin si prestano a essere ricondotti entro l'orbita di regolazione dei derivati solo in qualità di *assets* (immateriali) sottostanti (cosiddetto *underlying*), al cui mutevole andamento è correlato il valore dello stesso investimento in derivati.

Se, dunque, nessuna delle fattispecie sopra tratteggiate pare attagliarsi al fenomeno in esame, è forse il rigido meccanismo algoritmico di “penuria organizzata” (o “scarsità artificiale”) alla base della *policy* “produttiva” di nuovi bitcoin a poter condurre l’indagine verso una soluzione convincente. La loro innata carica speculativa<sup>98</sup> – tipica di tutti i beni escludibili e rivali nel consumo che siano altresì interessati da

95 Si consideri che, nel marzo 2018, l’ESMA, nell’ambito dei suoi poteri di *product intervention*, ha disposto talune misure temporanee concernenti la commercializzazione, la distribuzione e la vendita a investitori al dettaglio di opzioni binarie e *contracts for difference*, stabilendo, per le prime, un generale divieto e, per i secondi, una serie di limitazioni. L’ESMA ha successivamente prorogato, per quattro ulteriori trimestri, le restrizioni nella commercializzazione, distribuzione o vendita di *contracts for difference* agli investitori *retail*.

96 Per un esempio in tal senso si veda quanto riportato al seguente *link*: [https://www.cmegroup.com/trading/equity-index/us-index/bitcoin\\_contract\\_specifications.html](https://www.cmegroup.com/trading/equity-index/us-index/bitcoin_contract_specifications.html)

97 Cfr. ESMA, *Call for evidence*, cit., 7 ss., in cui si segnalano taluni esempi di tali derivati, oltre a menzionare ulteriori ipotesi di *virtual currency investment products* (tra cui possono citarsi i fondi comuni di investimento, gli *exchange traded funds* e gli *hedge funds*).

98 Cfr. CLAEYS, DEMERTZIS, EFSTATHIOU, *Cryptocurrencies and monetary policy*, Bruegel Policy Contribution Issue n°10, 2018, 12, secondo cui «the cryptocurrencies available today are not performing the functions of money very well. As a result, they can only be considered as speculative assets, which are expected to yield returns only as a result of capital gains». Anche LASTRA, ALLEN, *Virtual currencies in the Eurosystem: challenges ahead* (studio su richiesta del Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies del Parlamento Europeo), 2018, 35, affermano che «In our view, the majority of VCs are more properly characterized as speculative assets than as tokens of currency, and should be regulated as such». Visti i recenti movimenti di mercato si potrebbe forse addirittura discorrere di un *luxury good*, se non di un *Veblen good*: sono tali, secondo il noto economista Thorstein Veblen (*The Theory of the Leisure Class. An Economic Study of Institutions*, Londra, 1899), quelle merci rispetto alle quali la domanda cresce (invece di diminuire) al crescere del prezzo.

un fenomeno di progressiva rarefazione – li renderebbe, infatti, più che una moneta privata, una sorta di *commodity*<sup>99</sup>, una “merce” della quale – ove ci si volesse spingere a valorizzare l’origine *lato sensu* “estrattiva” (attestabile, in verità, sul piano meramente digitale) – si potrebbe essere tentati di predicare la natura di “hard” *commodity*, alla stessa stregua del petrolio, dell’oro, del silicio o della bauxite<sup>100</sup>.

Sennonché, si deve prontamente constatare che i bitcoin appaiono privi, a una stregua puramente oggettiva, di un valore (*d’uso*) tangibile e intrinseco paragonabile a quello delle indicate materie prime<sup>101</sup>. In effetti, pur dando vita a un’infrastruttura dotata di sofisticati accorgimenti diretti a garantire la spendita unitaria e organizzata in modo tale da favorire scambi relativamente veloci, il sistema non sembra resistere all’osservazione secondo cui gli assets digitali in tal modo fatti circolare – i bitcoin, per l’appunto – non possono essere utilizzati in via immediata e diretta, sulla base delle sole loro proprietà fisico-matematiche (in quanto mere rappresentazioni di numeri e lettere), per nessun fine particolare alternativo alla loro detenzione e/o cessione (a titolo sperabilmente oneroso), né generano (o potranno mai generare) un flusso di profitti economici futuri attualizzabili, secondo uno sviluppo, quindi, non privo di contorni di debole razionalità, che sembra inevitabilmente sfociare in un circolo vizioso tautologico<sup>102</sup>.

99 Le *commodities*, in ambito commerciale, sono costituite da merci liberamente scambiabili su mercati liquidi, con prezzi oggettivamente definibili e osservabili, generalmente caratterizzati da scarsità, fungibilità e relativa omogeneità: si pensi ai metalli preziosi, ai combustibili e ai prodotti agricoli.

100 Recentemente, un giudice della Corte distrettuale di New York ha stabilito che le valute virtuali possono essere regolate dalla *CFTC* come *commodities* (*CFTC vs. Patrick K. McDonnel and CabbageTech, Corp. d/b/a Coin Drop Markets*, Case 1:18-cv-00361-JBW-RLM, 3 June 2018). Nello stesso senso si è altresì espresso un giudice della Corte distrettuale del Massachusetts (*Commodity Futures Trading Commission vs. My Big Coin Pay, Inc. et al*, Case 1:18-cv-10077, 26 September 2018).

101 Di «zero fundamental value» parla ALOOS, *The Price of a Digital Currency*, 3 ss. (disponibile al seguente link <https://ssrn.com/abstract=3047982>). Cfr. altresì DWYER, *The economics of Bitcoin and similar private digital currencies*, in *Journal of Financial Stability*, 17, 2015, 85 ss. In tema, cfr. SHILLER, *What Is Bitcoin Really Worth? Don't Even Ask*, in [www.nytimes.com](http://www.nytimes.com), 15 dicembre 2017, il quale osserva: «How can we even start estimating the fundamental value of Bitcoin, with its astonishing market value of more than \$275 billion? Any attempt will soon sound silly», aggiungendo che «[t]he results of a serious attempt to assess the value of Bitcoin can only be ambiguous». Un altro noto economista, Jean Tirole – anch’egli recentemente insignito del Premio Nobel per l’economia – ha recentemente affermato (“There are many reasons to be cautious about bitcoin”, in [www.ft.com](http://www.ft.com), 30 novembre 2017) che «*bitcoin is a pure bubble, an asset without intrinsic value – its price will fall to zero if trust vanishes*».

102 Cfr. AMATO, FANTACCI, *op. loc cit.*, secondo cui «una differenza significativa permane fra il bitcoin e ogni altra merce: il suo unico valore d’uso è il valore di scambio. E ciò fa sì che il suo prezzo sia soggetto a oscillazioni ancora più erratiche, e potenzialmente illimitate, rispetto a quelle di qualunque altra merce capace di rispondere, direttamente o indirettamente, a un bisogno, materiale o spirituale».

D'altro canto, però, tanto alla stregua della risalente teoria smithiana (secondo cui il valore *di scambio* di un oggetto deriva dalla quantità di lavoro necessaria per produrlo) quanto alla stregua della moderna concezione soggettiva del valore (in forza della quale il valore economico dei beni dipende dai desideri e dalle esigenze dei consumatori), quelle stesse stringhe alfanumeriche – in quanto rese inalterabili e sicure mediante il ricorso a funzioni *hash* crittografiche e a processi di verifica delle firme digitali incardinati in seno a una rete informatica che, per funzionare adeguatamente, “brucia” enormi quantitativi di energia elettrica<sup>103</sup> – potrebbero non limitarsi a rappresentare mere astrazioni elettroniche autoreferenziali, ma costituire uno *stock* di *items* bensì privi di funzioni fisiche “brute”, e tuttavia, in qualche modo, capaci di svolgere un ruolo “istituzionale”<sup>104</sup> nell’attuale realtà socio-economica, vie più interessata dalla dimensione della *digital transformation*<sup>105</sup>.

Qualora tale prospettazione meriti adesione – se, cioè, si ritenga plausibile considerare i bitcoin come entità bensì virtuali, ma potenzialmente fonti di utilità e suscettibili di godimento in forma esclusiva – l’idea di qualificare tali *files* come beni giuridici ex art. 810 c.c. potrebbe acquistare una certa consi-

103 Secondo le stime riportate nel sito web <https://digiconomist.net/bitcoin-energy-consumption>, l’attuale capacità energivora di Bitcoin è pari a 66 terawattora, di poco inferiori ai consumi annui dell’intero settore domestico italiano, pari a poco meno dello 0,3% del consumo globale di energia elettrica e oltre 110 volte superiore al consumo annuo legato all’utilizzazione del circuito Visa (a fronte di un volume di transazioni di circa mille volte inferiore). Sul tema, cfr. DE VRIES, *Bitcoin’s Growing Energy Problem*, in *Joule*, 2(5), 2018, 801 ss.

104 La classica distinzione fra fatti «istituzionali» (fatti la cui esistenza presuppone l’esistenza di istituzioni umane) e fatti «bruti» (fatti che esistono indipendentemente da ogni istituzione umana) si deve a SEARLE, *The Construction of Social Reality*, New York, 1995.

105 Cfr. DABROWSKI, JANIKOWSKI, *op. cit.*, 26, secondo cui «VCs respond to real market demand and, most likely, will remain with us for a while».

stenza dogmatica<sup>106</sup>, ferma l'ineludibile indeterminatezza del suo "fair value".

Proseguendo in tale scrutinio secondo le categorie civilistiche più consolidate, visto che i bitcoin, sul piano ontologico, sono sprovvisti di un'individualità in senso fisico (se non nel cyberspazio), gli stessi potrebbero essere ascritti nell'ambito dei beni immateriali<sup>107</sup>: la componente incorporale (*corpus mysticum*) dei bitcoin sarebbe rappresentata dalle stringhe alfanumeriche registrate sulla struttura dati

106 Secondo Trib. Firenze, Sez. fall., sent. n. 18/2019, «Le criptovalute, dunque, possono essere considerate "beni" ai sensi dell'art. 810 c.c., in quanto oggetto di diritti, come riconosciuto oramai dallo stesso legislatore nazionale, che la considera anche, ma non solo, come mezzo di scambio, evidentemente in un sistema pattizio e non regolamentato, in cui i soggetti che vi partecipano, accettano – esclusivamente in via volontaria – tale funzione, con tutti i rischi che vi conseguono e derivanti dal non rappresentare la criptovaluta moneta legale o virtuale (in altre parole, non vi è alcun obbligo giuridico dei partecipanti al "microsistema" di accettare pagamenti di beni o servizi con criptovaluta)». In senso adesivo a tale impostazione, secondo cui le valute virtuali vanno inquadrare tra i beni mobili, cfr. TAR del Lazio, Roma, Sez. II-ter, 27 gennaio 2020, n. 1077, in motivazione. Per l'affermazione secondo cui «non è in discussione l'idoneità della categoria dei beni rappresentata dalle c.d. "criptovalute" a costituire elemento di attivo idoneo al conferimento nel capitale» di una società di capitali, fermo restando che l'incremento patrimoniale che deriverebbe dal conferimento di una criptovaluta non è possibile di valutazione, né sotto il profilo economico né sotto il profilo giuridico-contabile, in quanto un ipotetico pignoramento della criptovaluta non è possibile senza il consenso e la collaborazione spontanea del debitore, alla luce della notoria esistenza di inviolabili dispositivi di sicurezza ad elevato contenuto tecnologico, cfr. Trib. Brescia, decr. del 18 luglio 2018, n. 7556, in cui, tra l'altro, si osserva che, ai fini della conferibilità, è necessario che il token in questione possa essere convertibile con certezza in una somma preventivabile con un discreto grado di certezza al momento del conferimento. Per la diversa ricostruzione secondo cui l'effettivo valore economico di una criptovaluta non può determinarsi con la perizia di stima e la procedura di cui al combinato disposto degli artt. 2264 e 2265 c.c. – riservata a beni, servizi e altre utilità, diversi dal denaro – non essendo possibile attribuire valore di scambio a un'entità – il token – esso stesso costituente, al pari del denaro, elemento di scambio della negoziazione e in assenza di un sistema di scambio idoneo a determinare l'effettivo valore in euro a una certa data, cfr. Corte d'App., Brescia Sez. I, decr. 30 ottobre 2018, n. 26, che pure finisce per affermare che le criptovalute, attesa la loro volatilità, non consentono una valutazione concreta del quantum destinato alla liberazione dell'aumento del capitale sottoscritto. Cfr. in dottrina, sul punto, CAMPAGNA, *Limiti all'utilizzabilità delle criptovalute in sede di aumento di capitale*, in [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it), 30 agosto 2018; KROGH, *L'aumento di capitale nelle S.r.l. con conferimento di criptovalute*, in *Notar.*, 2018, 6, 665 ss. Si noti che si dubita addirittura della stessa esistenza e consistenza della "criptovaluta" in questione – denominata OneCoin – avendo l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato accertato nel 2017 che essa era solo il pretesto per un sistema che aveva esclusivamente come obiettivo e si sosteneva attraverso l'inserimento di altri utenti entro un sistema di vendita con caratteristiche piramidali.

107 Cfr., in tal senso, BURLONE, DE CARIA, *Bitcoin e le altre criptomonete. Inquadramento giuridico e fiscale*, in *IBL Focus*, 234, aprile 2014, 4 ss. A tale riguardo, si consideri che, secondo un precedente giurisprudenziale giapponese risalente al 2015 (<https://www.bbc.com/news/technology-33816664>), i bitcoin, in quanto intangibili, non sono identificabili come "cose" suscettibili di proprietà ai sensi dell'art. 85 del codice civile nipponico – che contempla come beni solo le entità corporali – con conseguenze in relazione all'insolvenza dell'importante exchange MtGox, su cui v. *infra* nt. 138. Per quanto riguarda la giurisprudenza italiana spiccano le osservazioni del TAR del Lazio, Roma, Sez. II-ter, 27 gennaio 2020, n. 1077, secondo cui «le valute virtuali devono qualificarsi come "beni" immateriali, non svolgendo le funzioni tipiche della moneta, benché convenzionale, di unità di conto e riserva di valore, per via dell'estrema volatilità, nonché della mancanza di potere liberatorio nei pagamenti».

*blockchain*<sup>108</sup> ospitata su un sistema computerizzato virtuale su scala globale, mentre l'elemento materiale (*corpus mechanicum*) sarebbe costituito dai supporti di memorizzazione sui quali viene registrata da ogni utente una copia della *blockchain*, nonché dai dispositivi su cui viene eventualmente memorizzata la sequenza di caratteri alfanumerici (la cosiddetta chiave crittografica privata) in grado di generare la chiave pubblica alla quale, in base alle risultanze codificate nella *blockchain*, risulti associato un determinato quantitativo di bitcoin.

Peraltro, il mondo "digitale" non costituisce - a ben guardare - alcunché di etereo o spirituale e gli elementi che lo compongono - i *Bit* (*Binary Digit*) - rappresentano semplicemente l'esito di un processo (cosiddetta digitalizzazione) in virtù del quale si attua una traduzione di una serie di informazioni in un formato diverso da quello analogico, ma non per questo distaccato dalla dimensione fisica della realtà. Pertanto, a stretto rigore, ogni bitcoin, anche nella sua dimensione puramente informatica, è comunque spazialmente esteso, sebbene in proporzioni microscopiche, non foss'altro per via del fatto che, in ogni nodo (*server*) del *network*, la copia della *blockchain* su cui essi sono registrati occupa quantità discrete della memoria *hardware* effettivamente disponibile sul computer (ad oggi quasi 180 GB).

Prescindendo la loro utilizzabilità da un luogo determinato, i bitcoin andrebbero, poi, fatti confluire nella categoria (residuale) dei beni mobili, a norma dell'art. 812, ult. co., c.c.

Muovendosi nel medesimo ordine di idee, non sarebbe, poi, del tutto arbitrario avallare l'idea che, in quanto i bitcoin sono individuati in concreto e sono, dunque, distinti da tutti gli altri beni dello stesso *genus*, si tratti di beni specifici.

L'individualizzazione dei bitcoin per il tramite di un codice informatico unico per ognuno di essi, nonché la possibilità di verificarne in ogni momento la "storia", i movimenti e il percorso effettuato (potenzialmente - come si vedrà - non del tutto "limpido") potrebbero far propendere per la loro infungibilità<sup>109</sup>,

108 Si tratta del ricordato "libro mastro" virtuale destinato a conservare in forma pubblicamente disponibile tutte le precedenti transazioni in bitcoin.

109 Secondo Cass. civ., Sez. III, 24 novembre 1977, n. 5113, in *Giust. Civ.*, 1978, 1, 471, sono fungibili, per loro natura, le cose che, nella valutazione sociale, vengono considerate sostanzialmente identiche, per la identità dei loro essenziali elementi strutturali e della loro funzione (anche se ciascuna di esse è provvista di ulteriori caratteristiche individualizzanti, le quali sono però considerate non essenziali), sì da essere sostituibili e surrogabili tra loro. Le monete aventi corso legale possono essere sostituite le une alle altre, a nulla rilevando, in senso contrario, la circostanza che le banconote siano dotate di un numero seriale, di per sé privo di significato distintivo. Sono, invece, infungibili le cose individualizzate e diversificate, nella valutazione sociale, dai loro elementi strutturali e dalla loro funzione, sì da essere esclusa ogni sostituibilità e surrogabilità.

mentre la diversa considerazione della loro indubbia appartenenza a un medesimo genere (il più volte ricordato protocollo distribuito) e, pertanto, la loro indifferente sostituibilità ai fini pratici con altrettanta quantità di altri bitcoin, di per sé omogenei e identici, potrebbe lasciarne credere la perfetta fungibilità<sup>110</sup>.

Il fatto di esaurire la loro utilità in un'unica soluzione, per effetto della spendita, li renderebbe, infine, beni consumabili e la loro elevata frazionabilità<sup>111</sup> consentirebbe di annoverarli tra i beni divisibili.

Peraltro, per un verso, può sorgere addirittura il dubbio che di un asset digitale come il bitcoin sia pre-dicibile la natura mobiliare, in quanto, a un più attento esame, l'apparenza di una sua "circolazione" sul piano spazio-temporale è destinata a risolversi in una *fictio* descrittiva di un meccanismo puramente informatico – l'aggiornamento dei *digital records* presenti sulla *blockchain* mediante un sistema crittografico a coppia di chiavi – sostanzialmente analogo, sotto il profilo fenomenico, alle forme convenzionali nei cambi di titolarità del diritto di proprietà sui beni immobili. Il procedimento che determina il "trasferimento" delle unità bitcoin da un indirizzo a un altro consiste, invero, unicamente in una modifica delle scritturazioni informatiche concernenti l'appartenenza di ogni bitcoin "estratto" presenti nel più volte ricordato *database* universale delle transazioni rappresentato dalla *blockchain*, la quale, proprio in virtù della sua costante sincronizzazione, consente di avere la più completa e sicura visione dell'"appartenenza" di ogni bitcoin dal momento della sua "estrazione" fino al momento presente<sup>112</sup>.

110 Cfr., *infra*, il testo alla nt. n. 141. In dottrina, sul punto, cfr. CALONI, *Bitcoin: profili civilistici e tutela dell'investitore*, in *Riv. dir. civ.*, 2019, 1, 172.

111 Cfr., *supra*, nt. 67.

112 Per una similitudine con una celebre *commodity money* del passato, si veda l'articolo intitolato "Hidden flipside", apparso su *The Economist* il 15 marzo 2014, in cui il bitcoin viene accostato alla moneta di pietra dell'isola di Yap: gli enormi dischi di pietra perforati (*Rai*) che gli abitanti di quell'isola del Pacifico usavano come mezzo di pagamento in alcune importanti circostanze, in particolare legate alle nuove nozze. A motivare l'accostamento è la particolare modalità di trasferimento della proprietà delle pietre, che – essendo pressoché inamovibili – cambiavano proprietario senza essere trasferite fisicamente, ma attraverso il mero riconoscimento pubblico della transazione, "incorporato" in una tradizione orale nota a tutti i membri della comunità. Una differenza importante è costituita dal fatto che nel sistema Yap non era possibile identificare immediatamente i falsi aggiornamenti relativi alla titolarità delle pietre, per cui i conflitti relativi allo stato attuale del registro diffuso, ma "implicito", dovevano essere discussi e risolti dagli abitanti dell'isola. Il sistema Yap era, quindi, limitato a un gruppo di dimensioni gestibili e con relazioni molto strette tra i suoi componenti, i cui comportamenti scorretti potevano essere puniti dal gruppo. Al contrario – come chiarito – il sistema Bitcoin è progettato per funzionare in una rete in cui nessun partecipante può fidarsi dell'altro e nessuno ha a cuore la propria reputazione: caratteristiche inevitabili, risiedendo il Bitcoin su una *DLT permissionless*, in cui i partecipanti si celano dietro l'uso di pseudonimi. Al civilista italiano il sistema Bitcoin rievoca, invece, l'efficacia costitutiva dell'intavolazione relativa agli atti *inter vivos* incidenti sui beni immobili presenti nelle provincie già austro-ungariche, soggetti al regime tavolare di cui al R.D. 28 marzo 1929, n. 499.

Per altro verso, deve aggiungersi che assai numerose sono le incongruenze tra i particolari meccanismi di trasferimento e convalida delle transazioni in bitcoin e le usuali tecniche di circolazione dei beni mobili, eventualmente anche con riferimento alla peculiare forma della disciplina cartolare (alla quale – come noto – si ispira lo stesso sistema di gestione e circolazione degli strumenti finanziari dematerializzati). Ad esempio, nel nostro ordinamento il trasferimento del diritto di proprietà sui beni mobili, anche se effettuato con *animus donandi*, è governato dal principio consensualistico e l'applicazione del principio generale della causalità delle attribuzioni patrimoniali porta a considerare nulli gli spostamenti patrimoniali privi di causa: principi – entrambi – del tutto sconosciuti all'ecosistema elettronico Bitcoin, in cui il buon fine del trasferimento a titolo derivativo prescinde dalla necessità di pattuizioni e di idonee giustificazioni causali. Inoltre, qualsiasi riferimento a criteri di soluzione dei conflitti inerenti a vicende circolatorie – si pensi al cosiddetto *double spending* – che pretendessero di fondarsi sul possesso di buona fede ex artt. 1153 o 1994 c.c. si mostrerebbe, all'evidenza, estraneo alla dimensione operativa (e, di riflesso, giuridica) del fenomeno in discorso, basato (non su reali interazioni personali, bensì) su un sistema scritturale legato a meccanismi di consenso distribuito incentrati su algoritmi di PoW.

Giova, poi, rammentare che, secondo comune e diffuso insegnamento, l'attribuzione di diritti di appartenenza esclusiva su entità incorporali, intangibili o immateriali (si pensi all'avviamento, al marchio, al *know-how*, al *copyright*, etc.) è regolata, nel nostro ordinamento, da un sistema informato al principio di tassatività<sup>113</sup>, cosicché, fino a quando il diritto positivo non tipizzerà in tal senso i bitcoin o comunque non estenderà il catalogo tradizionale dei diritti (assoluti) di privativa sino a ricoprendere anch'essi, risulterà impossibile riconoscere a tali risorse del mondo esterno<sup>114</sup> dignità di beni giuridici immateriali,

113 Cfr. ZENO-ZENCOVICH, voce *Cosa*, in *Dig. disc. priv. sez. civ.*, IV, Torino, 1989, 438 ss., il quale osserva che il riconoscimento di diritti di esclusiva sui beni immateriali è basato su «un sistema sostanzialmente tipico», in cui «gli interessi su entità diverse dalle cose e privi di un riconoscimento normativo (diretto o analogico) godono di una tutela limitata e caratterizzata dall'assenza di esclusività». Nello stesso senso, cfr. Cfr. BOCCHINI, op. cit., 32, secondo cui «l'attribuzione di diritti di esclusiva sui beni immateriali è regolata, nel nostro Sistema, da un principio di stretta tipicità». In ordine al problema dello statuto giuridico dei «nuovi» beni immateriali, cfr. RESTA, *Nuovi beni immateriali e numerus clausus dei diritti esclusivi*, in AA.Vv., *Diritti esclusivi e nuovi beni immateriali*, a cura di Resta, Torino, Utet, 2011, 26, il quale rileva che «[l]a funzione essenziale del principio del numero chiuso dei beni immateriali sarebbe così da ravvisarsi nell'esigenza di preservare lo specifico equilibrio volta per volta definito dal legislatore – sulla base, si assume, di un'attenta analisi costi-benefici resa possibile dalla disponibilità di un bagaglio di informazioni e saperi tecnici non accessibili con altrettanta facilità ad altri decisori istituzionali – tra l'interesse del titolare al godimento in forma esclusiva dei frutti della propria attività e/o dei propri investimenti e l'interesse del pubblico alla libera circolazione delle idee e al libero accesso alle risorse intangibili».

114 VON TUHR, *Allgemeiner Teil*, I, Leipzig, 1910, 54 ss., parlerebbe di *Lebensgüter* («beni della vita»).

soprattutto in punto di garanzia del godimento mediante il riconoscimento di una situazione giuridica soggettiva caratterizzata dall'esclusività<sup>115</sup>, fermi – beninteso – gli eventuali rimedi risarcitorii in caso di illeciti civili commessi in relazione alle entità stesse.

Quanto alle altre classificazioni, sebbene dotate di un'indubbia rilevanza giuridica, non sembrano fornire consistenti apporti conoscitivi, appartenendo a precedenti ere tecnologiche e comunque muovendosi su un terreno squisitamente descrittivo.

Ammettere l'assimilazione dei bitcoin ai beni *sub specie juris* – pur con tutti i limiti e le difficoltà evidenziati, attinenti a profili di ordine non solo concettuale, ma legati allo stesso problematico riconoscimento della meritevolezza degli interessi realizzabili per loro tramite, avuto riguardo ai profili di rischio per la tutela degli interessi economici dei consumatori – potrebbe, tuttavia, servire a promuovere una loro considerazione in termini di nuova (per quanto indubbiamente immatura) *asset class* digitale, nonché, ricorrendone i necessari presupposti, come una particolare forma di “ricchezza mobiliare” rientrante in quell'ampia, duttile ed eterogenea categoria che prende il nome di prodotti finanziari “in senso stretto” (o “innominati” ovvero “atipici”), *ex art. 1, co. 1, lett. u*, TUF.

La CONSOB, in numerose comunicazioni sollecitate da quesiti interpretativi, oltreché in recenti provvedimenti di rigore<sup>116</sup>, si è più volte espressa su tale concetto – principalmente legato agli oneri pubblici e organizzativi connessi all'applicazione della disciplina dell'appello al pubblico risparmio e, per quanto riguarda gli intermediari, all'offerta fuori sede o mediante tecniche di comunicazione a distanza

115 Cfr. LODI, *op. cit.*, 9, il quale afferma che, «pur ammettendone la natura immateriale, la tipicità (ed il numero chiuso) dei diritti reali su tale categoria di beni non consente di affermare che essi possano formare oggetto di diritti *ex art. 810 c.c.*».

116 Per un provvedimento con cui la CONSOB, ai sensi dell'art. 99, co. 1, lett. b), TUF, ha sospeso in via cautelare, per il periodo di novanta giorni, l'attività di offerta al pubblico residente in Italia avente a oggetto l'acquisto di token presentati come un'opportunità di investimento di natura finanziaria nell'ambito di una *Initial Coin Offering* (ICO), si veda la delibera n. 20660 del 31 ottobre 2018; per un provvedimento con cui la CONSOB, ai sensi dell'art. 99, co. 1, lett. d), TUF, ha vietato a una società estera operante in Italia di offrire “portafogli di investimento” in criptovalute, si veda la delibera n. 20207 del 6 dicembre 2017, nella quale si osserva altresì che l'offerta, associata a uno schema di vendita di tipo piramidale, prospettava agli utenti rendimenti compresi tra il 17,7% e il 29,7% del capitale investito su base mensile; per un provvedimento di divieto dell'attività pubblicitaria, effettuata tramite *web*, relativamente a un'offerta al pubblico avente ad oggetto “pacchetti di estrazione di criptovalute”, si veda la delibera CONSOB n. 19968 del 20 aprile 2017, nella quale si osserva altresì che l'offerta era strutturata con modalità tali, in alcuni casi, da rappresentare agli utenti la possibilità di conseguire un profitto del 50% su base annua e di guadagnare anche partecipando ai profitti che sarebbero stati realizzati dalla società offerente. Si veda altresì, *ex multis*, la delibera n. 20814 del 14 febbraio 2019, contenente il divieto, ai sensi dell'art. 99, co. 1, lett. d), TUF, dell'offerta al pubblico avente ad oggetto investimenti di natura finanziaria promossa dalla Cryptoforce Ltd.

– affermando che per prodotti finanziari “in senso stretto” (intesi come quelle forme di investimento di natura finanziaria che non siano rappresentate da strumenti finanziari tipici e non siano, quindi, neanche valori mobiliari<sup>117</sup>) debbano intendersi quelle operazioni negoziali strutturate dall’offerente in modo tale da implicare la compresenza dei seguenti elementi: impiego di capitale, aspettativa di un rendimento finanziario entro un certo orizzonte temporale e assunzione di un rischio direttamente connesso e correlato all’impiego di capitale<sup>118</sup>.

La CONSOB ha aggiunto che si è in presenza di un «*investimento di natura finanziaria*», come contrapposto a un «*investimento di consumo*», tutte le volte in cui «*il risparmiatore (...) conferisce il proprio denaro con un’aspettativa di profitto, vale a dire di accrescimento delle disponibilità investite*», mentre, nel caso di investimento di consumo, il definitivo trasferimento della liquidità è unicamente funzionale a determinare lo stabile trapasso a favore dell’aderente nel godimento del bene, è cioè diretto a «*trasformare le proprie disponibilità in beni reali idonei a soddisfare in via diretta i bisogni non finanziari del risparmiatore*».

Secondo la CONSOB, quindi, le operazioni rivolte al pubblico residente in Italia<sup>119</sup> e nelle quali siano presenti gli indicati connotati di finanziarietà sono attratte entro la complessiva disciplina dettata, tra

117 Cfr. CHIONNA, *Strumenti finanziari e prodotti finanziari nel diritto italiano*, in BBTC, 2011, 1, 1 ss.; Id., *Le forme dell’investimento finanziario: dai titoli di massa ai prodotti finanziari*, Milano, 2008, 255.

118 Cfr., *inter alia*, le Comunicazioni CONSOB nn. DAL/97006082 del 10 luglio 1997, che ha riconosciuto la natura di offerta al pubblico di certificati di compravendita di animali di grossa taglia, in quanto diretti a procurare all’investitore un profitto finanziario piuttosto che il godimento immediato delle utilità che dagli animali si possono trarre; DIS/98082979 del 22 ottobre 1998, relativa ai cosiddetti certificati *en primeur*, conferenti il diritto alla consegna di un determinato quantitativo di vino, il cui profilo finanziario è stato ritenuto prevalente in considerazione della presenza di un intermediario bancario nella commercializzazione di tali certificati, dotati di caratteristiche *standard*, e dell’esistenza di un potenziale mercato secondario, nel quale si effettuano scambi e si formano prezzi, che prescindono dal valore facciale del titolo e sono frutto dell’incrocio della domanda e dell’offerta dei certificati stessi, anche in base alle aspettative dell’andamento del prezzo del vino oggetto del certificato; DIN/82717 del 7 novembre 2000, che ha affermato che il mutuo finalizzato all’acquisto di immobili ad uso abitativo non costituisce, per il mutuatario, una forma di investimento, tantomeno di natura finanziaria; DIS/36167 del 12 maggio 2000 e DEM/1043775 del 1 giugno 2001, relative alla riconoscibilità della natura di prodotti finanziari di certificati rappresentativi di diritti di ormeggio; DTC/13038246 del 6 maggio 2013, in tema di vendita di diamanti tramite l’intermediazione di istituti di credito, in cui si osserva che la vendita di un bene materiale, come i diamanti, può assumere le caratteristiche di offerta di un prodotto finanziario ove siano esplicitamente previsti, anche tramite contratti collegati, elementi quali, ad es., promesse di rendimento, obblighi di riacquisto, realizzazione di profitti ovvero limitazioni al godimento del bene.

119 Cfr., inoltre, Comunicazione CONSOB DTC/13038246 del 6 maggio 2013, secondo cui occorre che la comunicazione sia effettivamente «*volta a far acquistare o sottoscrivere un determinato prodotto finanziario*», con conseguente necessità che la stessa ne rappresenti quanto meno le caratteristiche e le condizioni essenziali.

l'altro, in materia di offerta al pubblico, ivi inclusa quella concernente la pubblicità, soltanto in caso di effettiva prevalenza dei profili finanziari rispetto a quelli di godimento<sup>120</sup>. La nozione di prodotto finanziario non comprende, pertanto, le operazioni che portino direttamente all'acquisto di beni materiali allo scopo di fruizione diretta o di consumo<sup>121</sup> o finanche con finalità di investimento, ma ove la redditività si realizzzi *direttamente* tramite un aumento del valore del bene in sé nel corso del tempo, occorrendo, invece, che la possibile acquisizione di una disponibilità monetaria superiore a quella *ab origine* trasferita si concretizzi *in via indiretta*, per effetto, cioè, di una gestione profittevole da altri condotta o di una garanzia di vantaggioso riacquisto (da parte dello stesso offerente o di terzi) entro il vincolo temporale assunto. Più in particolare, la CONSOB ha chiarito, in proposito, che, sebbene la *res* materiale possa apprezzarsi per effetto dell'andamento delle sue quotazioni nel tempo, tale circostanza non è, di per sé, sufficiente per affermare che tale apprezzamento possa *de facto* costituire una forma di rendimento «*di natura finanziaria*».

Ciò che rileva ai fini dell'individuazione dell'investimento di natura finanziaria sembra, dunque, essere l'effettivo e predeterminato impegno, assunto dal soggetto finanziato all'atto dell'instaurazione del rapporto contrattuale con il prestatore di fondi, di assicurare, periodicamente oppure alla *maturity*, l'incasso di un rendimento monetario collegato alla *res*, con conseguente emersione di un rischio di controparte.

Per configurare tale forma di investimento non sembra, pertanto, sufficiente che vi sia una speranza di accrescimento delle disponibilità patrimoniali dell'oblato: lucro che potrebbe realizzarsi se questi

120 Anche la giurisprudenza ha riconosciuto che l'investimento di natura finanziaria comprende ogni conferimento di una somma di denaro da parte del risparmiatore con un'aspettativa di profitto o di remunerazione (vale a dire di attesa di utilità a fronte delle disponibilità investite nell'intervallo determinato da un orizzonte temporale) e con un rischio. Cfr. Cass. civ., Sez. II, 5 febbraio 2013, n. 2736, in *Società*, 2013, 7, 876 ss., in cui si afferma quanto segue: «sebbene non sia tipizzato dal testo unico, il contratto di investimento si presta ad assurgere a forma giuridica di ogni investimento di natura finanziaria, ai sensi del citato art. 1, comma 1, lett. u). L'atipicità del contratto riflette la natura aperta ed atecnica di prodotto finanziario (come già evidenziato da questa Corte con riferimento alla disciplina recata dalla L. 2 gennaio 1991, n. 1, previgente art. 1: Sez. 1, 19 maggio 2005, n. 10598), la quale, se da un lato costituisce la risposta del legislatore alla creatività del mercato ed alla molteplicità di prodotti offerti al pubblico dai suoi attori, dall'altro risponde all'esigenza di tutela degli investitori, consentendo di ricondurre nell'ambito della disciplina di protezione dettata dal testo unico anche forme innominate di prodotti finanziari». Cfr., da ultimo, in tal senso, Cass. civ., sez. II, 28 febbraio 2018, n. 4642. Sui contorni non nitidamente tracciati della categoria, cfr. Cass. civ., sez. II, 15 aprile 2009, n. 8947, in *Giust. civ. Mass.*, 2009, 4, 626 ss., secondo cui «l'estrema genericità della previsione normativa» de qua sarebbe «in palese contrasto con il principio di legalità e tipicità dell'illecito amministrativo».

121 Cfr., in termini analoghi, nella giurisprudenza statunitense, *United Housing Found., Inc. v. Forman*, 421 U.S. 837 (1975).

rivendesse con profitto i beni materiali in questione (ad es., pietre preziose, opere d'arte, vini di pregio, francobolli, manoscritti rari, automobili d'epoca, etc.). Sarebbe, invece, necessario che l'atteso incremento di valore del capitale impiegato e il rischio economico correlato a tale aspettativa di ricavo – rappresentato dalla circostanza che il prenditore di fondi o il terzo garante possano avere difficoltà a reperire la liquidità necessaria a far fronte agli impegni assunti, tra l'altro, per via dell'impossibile realizzo a condizioni vantaggiose degli attivi in questione – siano elementi *intrinseci* all'operazione stessa<sup>122</sup>.

Ne viene – tornando al tema centrale – che l'eventuale svolgimento di campagne pubblicitarie che pongano una particolare enfasi sul reddito ritraibile da atti di disposizione del denaro che conducano all'attribuzione di "diritti" su una provvista in bitcoin potrebbe senz'altro indurre la CONSOB a verificare l'eventuale ricorrenza, nei singoli casi, di un'offerta al pubblico e ad attivare, conseguentemente, i poteri pubblici che la disciplina di cui agli artt. 94 ss. TUF ad essa riconosce per soddisfare lo specifico *need for protection* degli oblati, in particolare sotto il profilo della repressione dell'abusivismo sollecitatorio. Ciò – s'intende – a condizione che gli elementi di finanziarietà e speculatività presenti nella complessiva operazione di investimento e messi in evidenza nell'annuncio pubblicitario siano del tipo di quelli summenzionati e comunque assumano *rilievo centrale* o *prevalenza strutturale* rispetto alle eventuali finalità di godimento e disposizione dei bitcoin ceduti, entrando così a far parte della causa in concreto

122 Cfr. AA.Vv., *Strumenti e prodotti finanziari: bisogni di investimento, finanziamento, pagamento e gestione dei rischi*, a cura di Ferrari - Gualandri - Landi - Venturelli - Vezzani, Torino, 2017, 2, secondo cui «[g]li elementi essenziali di una operazione finanziaria sono: la natura monetaria delle prestazioni contrapposte (flussi di cassa in entrata e in uscita), il tempo e il rischio». In giurisprudenza, cfr., da ultimo, Cass. civ., sez. II, 12 marzo 2018, n. 5911, secondo cui «poiché anche il rischio emittente è incluso nell'alea assunta dall'investitore mediante l'investimento, ai fini della configurabilità della presenza di un prodotto finanziario, con la correlata applicazione della disciplina in materia di sollecitazione, è sufficiente che sussista l'incertezza in merito non all'entità della prestazione dovuta o al momento in cui questa sarà erogata - bensì alla capacità stessa dell'emittente di restituire il tantundem, con la maggiorazione promessa».

del contratto<sup>123</sup> con cui i "diritti" su quei "valori patrimoniali" sono trasferiti<sup>124</sup>.

Avuto riguardo alla *ratio* della disciplina dell'offerta al pubblico di prodotti finanziari, particolare rilievo, a tal fine, rivestirà la presenza di un certo livello di standardizzazione e serialità nella contrattualistica predisposta con riferimento all'attività di raccolta della liquidità<sup>125</sup>.

Anche in tal caso, è bene soffermare l'attenzione sulla circostanza che a spiegare un effetto attrattivo dei bitcoin nel campo di esercizio della regolazione e della supervisione dell'autorità di vigilanza, con particolare (ma non esclusivo) riferimento all'obbligo di pubblicare un prospetto, non è la presenza in sé di bitcoin, quanto, nuovamente, la stretta correlazione, *strutturale e dinamica*, esistente tra gli stessi e la dimensione eminentemente finanziaria attinta dall'operazione che, a vario titolo, li contempla. Ne deriva che rilievo del tutto dirimente viene ad avere, nell'inquadramento della fattispecie, la rilevazione – nell'ambito del materiale promozionale, della documentazione contrattuale o di qualsiasi altra comunicazione proveniente dall'offerente – degli indici che consentano di qualificare la funzione *concretamente* svolta dalla singola operazione negoziale e che possano condurre a determinare se il rapporto giuridico intercorrente tra le parti abbia o meno una componente di investimento *significativa*.

Sulla scorta delle superiori considerazioni, particolare cautela merita, quindi, la possibile valorizza-

123 A seguito di Cass. civ., Sez. III, 8 maggio 2006, n. 10490, in *Giur. It.*, 2007, 10, 2203 ss., è stata definitivamente superata la teoria oggettiva pura della causa, che vedeva la causa come funzione economico sociale del contratto, mentre è divenuta granitica l'interpretazione della causa in concreto quale scopo pratico del contratto (in quanto sintesi degli interessi che il singolo negozio è concretamente diretto a realizzare, al di là del modello negoziale utilizzato). Cass. civ., Sez. I, 16 maggio 2017, n. 12069, giunge a ritenere che la causa in concreto conferisca rilevanza ai motivi (di per sé irrilevanti ex art. 1345 c.c.), sempreché questi abbiano assunto un valore determinante nell'economia del negozio, assurgendo a presupposti causali, e siano comuni alle parti o, se riferibili ad una sola di esse, siano comunque conoscibili dall'altra.

124 Cfr. Comunicazione CONSOB n. DCL/DEM/3033709 del 22 maggio 2005, relativa alla vendita di quote di multiproprietà. Cfr., in giurisprudenza, nel senso proposto nel testo, Cass. pen., Sez. II, 17 settembre 2020, n. 26807, secondo cui «*in tema di intermediazione finanziaria, la vendita "on-line" di moneta virtuale "bitcoin" pubblicizzata quale forma di investimento per i risparmiatori – ai quali vengano offerte informazioni sulla redditività dell'iniziativa – è attività soggetta agli adempimenti previsti dalla normativa in materia di strumenti finanziari, di cui agli artt. 91 e seguenti del TUF, la cui omissione integra il reato di cui all'art. 166, comma 1, lett. c), TUF»; nonché Cass. civ., Sez. II, 5 febbraio 2013, n. 2736, cit., secondo cui «[l]a causa negoziale è (...) finanziaria, in quanto la ragione giustificativa del contratto, e non il suo semplice motivo interno privo di rilevanza qualificante, consiste proprio nell'investimento del capitale (il "blocco" dei risparmi) con la prospettiva dell'accrescimento delle disponibilità investite, senza l'apporto di prestazioni da parte dell'investitore diverse da quella di dare una somma di denaro».*

125 Cfr. Comunicazione CONSOB n. DIS/98082979 del 22 ottobre 1998. Cfr., in dottrina, POMELLI, *I confini della fattispecie "prodotto finanziario" nel Testo Unico della Finanza*, in *Giur. Comm.*, 2010, 1, 119.

zione di un fattore estrinseco qual è la mera aspettativa dell'oblato di conseguire un profitto finanziario, vale a dire la percezione dell'acquirente di bitcoin della probabilità che determinate azioni o sforzi dell'offerente stesso (o addirittura di terzi: si pensi al "libero gioco" delle forze del mercato di settore) possano condurre alla realizzazione di un risultato economico per lui profittevole. Trattandosi, invero, di un elemento estraneo al controllo dell'offerente e riposando unicamente su esili basi psicologiche individuali, tale fattore accidentale risulta, di per sé, incapace di penetrare nel tessuto dell'operazione contrattuale e – se e in quanto destinato a rimanere nella sfera interna della parte – non è in grado di caratterizzarne la causa e l'oggetto<sup>126</sup>.

Né sarebbe del pari ammissibile accordare preminente rilievo causale a tali aspirazioni individuali di accrescimento (o ai correlati, deprecati rischi di perdita) di valore dei bitcoin ricevuti per il solo fatto che tali connotati speculativi erano noti (o avrebbero ben potuto o dovuto esserlo) all'offerente, quasi che aspettative di profitto e rischi di perdita siano obiettivamente incorporati nei bitcoin e così profondamente radicati in tali (solo apparenti) mezzi di pagamento da escludere che essi possano limitarsi a conferire un potere d'acquisto spendibile.

A ben vedere, l'eventuale plusvalenza percepita con la successiva (proficua) rivendita dei bitcoin ricevuti potrebbe rappresentare un elemento del tutto accidentale, quale effetto di una delle possibili modalità di godimento dei bitcoin stessi da parte del cessionario, con conseguente prevalenza della finalità di consumo e connessa esclusione della finanziarietà della specifica operazione di cessione a monte.

Non esistono, invero, beni il cui semplice (per quanto assai intenso) dinamismo della domanda e dell'offerta determini – per ciò solo e in ogni caso – la sistematica e inevitabile attrazione dei relativi scambi nell'ambito disciplinare dei prodotti finanziari, con tutto ciò che ne consegue in termini applicativi; è, invece, indispensabile compiere un'indagine volta ad appurare, in concreto, le specificità del singolo negozio che li coinvolga, cioè una prudente e rigorosa valutazione di tutti i profili del contratto, sì

126 Per la diversa considerazione secondo cui «il patto solutorio, accedente al negozio di scambio, con cui i contraenti liberamente convengono di ritenere soddisfatto il debito pecuniario attraverso il trasferimento di un mezzo alternativo» quale un cripto-asset «soggetto ad una volatilità esasperata» sarebbe connotato sul piano "strutturale", "funzionale" e, dunque, "oggettivo" in senso «prettamente, esclusivamente, inequivocabilmente» "speculativo" «per ambo le parti del patto solutorio», cosicché «il suo trasferimento a fini solutori non prescinde mai da una oggettiva e predominante funzione di speculazione», «non assolve (o assolve solo in via incidentale, per non dire, in senso lato, pretestuosa) un'effettiva funzione solutoria bensì persegue un fine unicamente o prevalentemente speculativo», cfr. GIRINO, Criptovalute: un problema di legalità funzionale, in Riv. dir. banc., 55, 2018, 18 ss.

da evidenziare se lo specifico regolamento negoziale era effettivamente diretto a realizzare finalità e interessi prettamente "finanziari" ovvero di mero apporto di disponibilità patrimoniale per un futuro impiego come corrispettivo nell'ambito della comunità "accettante"<sup>127</sup>.

Può conclusivamente ricordarsi che anche esperienze giuridiche straniere conoscono forme "atipiche" o "alternative" di raccolta del risparmio diffuso, entro le quali, a certe condizioni, potrebbero essere incluse le operazioni aventi a oggetto bitcoin (o altri *crypto-asset*).

In Germania, ad esempio, sussiste l'obbligo di pubblicare un prospetto informativo per alcune tipologie di investimenti di capitale - i cosiddetti "Vermögensanlagen" - che, per lo più, non rientrano nella definizione di valori mobiliari di cui alla *MiFID II*<sup>128</sup>.

Nell'ambito dell'ordinamento francese sussiste un legame tra le monete virtuali e le offerte "atipiche" di prodotti che possono essere qualificati come "*biens divers*" ex art. L. 550-1 del Code monétaire et financier (come modificato dalla loi n. 344/2014), con conseguente possibilità di sottoporre al regime degli intermediari «*en biens divers*», soprattutto in punto di regole di condotta a difesa dei risparmiatori, quanti offrono bitcoin in cambio di valuta legale<sup>129</sup>.

Giova, inoltre, rammentare che la normativa statunitense in materia<sup>130</sup> qualifica in via esemplificativa il concetto di «*security*» identificandolo con un insieme di strumenti tipici («*note, stock, treasury stock,*

127 Per la diversa prospettiva secondo cui la «*predominante e connotante funzione speculativa*» sarebbe insita in qualsiasi operazione di scambio realizzata tramite bitcoin, in quanto «*ciò che rileva è la funzionalità oggettiva del "bene" offerto, un bene che non è denaro, anche se ne possiede il sembiante, bensì è un'entità, per sua obiettiva natura, protesa ad ingenerare un'aspettativa di profitto (e un correlato, altrettanto intrinseco e obiettivo, rischio di perdita)*», cfr. ancora GIRINO, op. cit., 26, il quale conclude il ragionamento con l'osservazione secondo cui sarebbe «*del tutto consequenziale ascriverne lo scambio – anche il mero scambio non assistito da alcuna promessa o impegno a termine – al negozio di investimento*» e qualificare la movimentazione svolta in modo professionale nei confronti del pubblico come prestazione di un servizio di investimento (negoziazione per conto proprio o esecuzione di ordini per conto dei clienti), giacché «*la funzionalità oggettiva e intrinseca dell'impiego della criptovaluta, funzionalità allo stato prettamente speculativa, non consente di operare – almeno sul piano dell'applicazione della disciplina vincolistica – nessun distinguo fra finalità solutoria e finalità di investimento*».

128 Cfr. § 1, Abs. 2, *Vermögensanlagengesetz* – *VermAnG*.

129 Cfr. AMF, *Cartographie 2014 des risques et tendances sur les marchés financiers et pour l'épargne*, in *Risques et Tendances*, 15, luglio 2014, 64. In dottrina, cfr. DRUMMOND, *Bitcoin: du service de paiement au service d'investissement*, in *Bull. Joly Bourse*, 2014, 5, 249; PAILLER, *Quelles règles pour l'encadrement de la monnaie virtuelle en France?*, in *RISF*, 2014, 4, 42 ss.

130 Cfr. Sec.2(a)(1), *United States Securities Act* del 1933 e sec.3(a)(10), *United States Securities Exchange Act* del 1934.

*security future, bond[...], transferable share, investment contract») e lo definisce, poi, tautologicamente come «any interest or instrument commonly known as a "security"». A farsi carico di uscire dal circolo vizioso disegnato dalle norme, individuando gli elementi costitutivi della nozione di *security*, è stata la US Supreme Court, dapprima fornendo la definizione di *investment contract*<sup>131</sup> e, poi, stabilendo che ogni *security* rientra nella macro-categoria degli *investment contracts*<sup>132</sup>. Ciò posto, la sussunzione delle varie ipotesi nella nozione di *security* implica l'accertamento, caso per caso, della presenza degli elementi costitutivi della nozione di *investment contract* (mercé l'applicazione del cosiddetto *Howey test*): investimento di denaro (*investment of money*); raccolta di fondi presso una "massa" di investitori chiamati a condividere profitti ovvero perdite (*common enterprise*); aspettativa di un rendimento finanziario (e non di un beneficio derivante dal consumo o godimento del bene) derivante unicamente dall'attività posta in essere da colui che propone l'investimento o da terzi (*expectation of profits to come solely from the efforts of the promoter or a third party*)<sup>133</sup>.*

#### 4. I rischi connessi all'impiego del bitcoin.

Si è visto che la sistematica giuridica fatica ancora ad appropriarsi del dato fenomenologico, anche solo sul piano tassonomico, in considerazione dell'elevato grado di innovatività e della naturale attitudine autorganizzativa che il bitcoin e le altre criptovalute presentano rispetto agli ordinamenti che intendono fornire risposte regolatorie, efficaci e coerenti, sul tema.

Nonostante tale inossidabile refrattarietà alle figure e ai modelli teorici del tradizionale patrimonio

131 Cfr. SEC v. W. J. Howey Co., 328 U.S. 293 (1946), 298-299.

132 Cfr. United Housing Foundation inc. v. Forman, 421 U.S. 837, 852 (1975); Long v. Shultz Cattle Co, 881 F.2d 129, 132 (1989).

133 Si noti che – come ampiamente pubblicizzato nei media – nel caso SEC v. Brendon T. Shavers and Bitcoin Savings and Trust ("BTCST"), No. 4:13-CV-416, (E.D. Tex. Sept. 18, 2014), una District Court texana ha, *inter alia*, affermato che uno schema di investimenti in bitcoin rispettava i criteri dell'*Howey test* e andava, pertanto, qualificato come un *investment contract* e, per l'effetto, come una *security*. Cfr. anche US SEC, *Investor Bulletin: initial coin offerings*, 25 July 2017, disponibile al seguente link: [https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-and-bulletins/ib\\_coinofferings](https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-and-bulletins/ib_coinofferings), per l'affermazione secondo cui «*in certain cases, the tokens or coins will be securities and may not be lawfully sold without registration with the SEC or pursuant to an exemption from registration*»; Statement on *Cryptocurrencies and Initial Coin Offerings*, SEC Chairman Jay Clayton, 11 December 2017, secondo cui «*while there are cryptocurrencies that do not appear to be securities, simply calling something a "currency" or a currency-based product does not mean that it is not a security. Before launching a cryptocurrency or a product with its value tied to one or more cryptocurrencies, its promoters must either (1) be able to demonstrate that the currency or product is not a security or (2) comply with applicable registration and other requirements under our securities laws*».

dogmatico nazionale e straniero, sono, peraltro, numerose le autorità - nazionali<sup>134</sup>, estere<sup>135</sup> e sovranazionali<sup>136</sup> - che, consapevoli di dover sacrificare il desiderio di confortanti concettualizzazioni e astrazioni razionalizzanti in favore di un più urgente esercizio di pragmatismo in un contesto di perdurante ambiguità, sono intervenute al riguardo o, quanto meno, si sono espresse pubblicamente, sottolineando l'importanza di un'informazione chiara sui rischi associati all'utilizzazione dei bitcoin e delle altre criptovalute, nonché per la complessiva integrità e stabilità monetaria e finanziaria. Una delle reazioni più comuni nell'ambito delle politiche pubbliche, soprattutto in Europa, è stata, in effetti, la diffusione di avvisi sulle insidie che comporta la destinazione di capitali all'acquisto di criptovalute<sup>137</sup>.

Tali avvertimenti sono in gran parte rivolti a illustrare alla clientela *retail* le grandi differenze tra le *cryptocurrencies* e le valute aventi corso legale, emesse e garantite da banche centrali, e mettono gene-

134 Cfr. Comunicato stampa CONSOB - Banca d'Italia del 28 aprile 2021 ([https://www.consob.it/documents/46180/46181/cs\\_20210428.pdf/ca5fec2f-36fb-4677-8292-e40bb0d7a597](https://www.consob.it/documents/46180/46181/cs_20210428.pdf/ca5fec2f-36fb-4677-8292-e40bb0d7a597)); BANCA D'ITALIA, Avvertenza sull'utilizzo delle cosiddette "valute virtuali", cit.; EAD., *Comunicazione del 30 gennaio 2015 - Valute virtuali*, cit.; UNITÀ DI INFORMAZIONE FINANZIARIA, *Utilizzo anomalo di valute virtuali*, cit.

135 Basti qui ricordare, per citare le più note, BANQUE DE FRANCE, *Les dangers liés au développement des monnaies virtuelles: l'exemple du Bitcoin*, cit.; AMF, *Cartographie 2014 des risques*, cit., 63 ss.; EAD., *Risques - Monnaies virtuelles: risques ou opportunités?*, in *Lettre Economique et Financière*, 2014, 2, 6 ss.; MINISTÈRE DES FINANCES ET DES COMPTES PUBLICS, *L'encadrement des monnaies virtuelles. Recommandations visant à prévenir leurs usages à des fins frauduleuses ou de blanchiment*, 2014; COMMISSION DES FINANCES DU SÉNAT FRANÇAIS, *Rapport d'information n°767 rectifié*, cit., 9 ss.; HM TREASURY, *Digital currencies: response to the call for evidence*, 2015, 11 ss.

136 Cfr. BCE, *Virtual Currency Schemes*, cit., 33 ss.; EAD., *Virtual currency schemes - a further analysis*, febbraio 2015, 18 ss., 26 ss.; EBA, *Warning to consumers on virtual currencies*, cit., 2 ss.; EAD., *Opinion on Virtual Currencies*, 21 ss., in cui vengono identificate e classificate, sulla base della probabilità di materializzazione, della severità dell'impatto che ne deriverebbe e dell'evidenza aneddotica informalmente disponibile, circa 70 tipologie di rischio connesse all'uso delle valute virtuali; FINANCIAL ACTION TASK FORCE, *Report on Virtual Currencies*, cit., 9 ss.

137 Alcuni paesi, pervero, si sono spinti oltre, imponendo restrizioni agli investimenti in criptovalute, la cui portata varia da una giurisdizione all'altra: alcuni (Algeria, Bangladesh, Bolivia, Ecuador, Kirghizistan, Marocco, Nepal, Pakistan, Vietnam e da ultimo, la Cina) hanno assunto una posizione di netta chiusura di fronte all'avanzare della tecnologia finanziaria, vietando qualsiasi attività riguardante le criptovalute; il Qatar e il Bahrein hanno un approccio leggermente diverso, in quanto impediscono ai loro cittadini di impegnarsi in qualsiasi tipo di attività che coinvolga le criptovalute a livello locale, ma consentono ai cittadini di farlo al di fuori dei loro confini. Altri paesi, pur non vietando ai loro cittadini di investire in *cryptocurrencies*, impongono restrizioni indirette, impedendo alle istituzioni finanziarie all'interno dei loro confini di facilitare le transazioni che coinvolgono *cryptocurrencies* (Tailandia, Lituania, Lesotho e Colombia). D'altro canto, non tutti i paesi considerano l'avvento della *DLT* e delle *cryptocurrencies* come una potenziale minaccia: alcuni paesi (ad es., Spagna, Bielorussia, Isole Cayman e Lussemburgo), pur non riconoscendo le *cryptocurrencies* come monete aventi corso legale, riconoscono un potenziale nella tecnologia sottostante e sono impegnati nello sviluppo di un regime normativo *cryptocurrency-friendly*, nella prospettiva di attrarre investimenti in società tecnologiche che eccellono in tale settore. Caso unico è quello che riguarda - come ricordato nel testo - la Repubblica di El Salvador, che, da settembre scorso, è diventata il primo Stato al mondo a riconoscere corso legale al bitcoin.

ralmente in risalto i rischi aggiuntivi connessi all'alta volatilità associata alle criptovalute e al fatto che gran parte dei gestori delle interfacce tra l'ecosistema virtuale e il sistema monetario e finanziario tradizionale non sono vigilati né ancorati a specifiche e riconosciute professionalità.

Quanto ai rischi legali, l'assenza di un quadro giuridico preciso determina, in particolare, l'impossibilità di attuare un'efficace tutela – legale e/o contrattuale – degli interessi degli utenti, che possono, pertanto, trovarsi esposti a dover subire ingenti perdite economiche, ad esempio in caso di condotta fraudolenta (attacchi hacker, malware o phishing), fallimento o improvvisa cessazione di attività delle piattaforme *on-line* di scambio presso cui vengono custoditi gli e-wallets<sup>138</sup> ovvero anche solo in ipotesi di smarrimento o danneggiamento degli usuali dispositivi di archiviazione dati su cui sono registrate le chiavi private di accesso dei singoli utenti (*"offline cold-storage"*).

Si aggiunga che la rete Bitcoin e le infrastrutture collaterali non sembrano ancora mostrare la necessaria resilienza alle manipolazioni e alla commissione di attività criminali, incluso il riciclaggio di denaro, il finanziamento del terrorismo, la corruzione e l'evasione fiscale<sup>139</sup>: pur essendo le transazioni universalmente visibili e tracciabili, i titolari dei portafogli elettronici e, più in generale, le parti coinvolte sono, infatti, coperte da "pseudonimi"; per la precisione, i dati criptati dalle chiavi pubbliche (constituenti l'identificativo di ciascun utente) non sono decriptabili se non con le chiavi private ad esse associate. Ne viene che il sistema non consente di escludere l'immissione di denaro di provenienza illecita nel circuito legale né di impedire l'utilizzazione di denaro (di provenienza lecita o meno) per scopi illeciti (ad

138 Si pensi al noto episodio dell'attacco hacker che, nel marzo 2014, ha messo in crisi, sino a determinarne il fallimento, la piattaforma di scambio *leader* nel mondo – MtGox.com (Tibanne Co. Ltd.) – che concentrava l'80% degli scambi di bitcoin. Siffatto episodio si è tradotto nella sottrazione di 600mila bitcoin (per un controvalore dell'epoca di oltre 188 milioni di dollari) dei 950mila bitcoin complessivamente trattati sulla piattaforma, di cui solo 200mila sono poi stati restituiti, comportando un significativo pregiudizio per circa 127mila utenti. Nel gennaio 2015 un altro noto exchange – Bitstamp – ha subito un attacco informatico, a cui è conseguita la sottrazione di 19mila bitcoin, per un valore stimato corrispondente di 4,3 milioni di Euro. Cfr., sulla vicenda, GANDAL, HAMRICK, MOORE, OBERMAN, *Price manipulation in the Bitcoin ecosystem*, in *Journal of Monetary Economics*, 95, 2018, 86 ss.; JIA – ZHANG, *Between liberalization and prohibition. Prudent enthusiasm and the governance of Bitcoin/blockchain technology*, in CAMPBELL-VERDUYN, *Bitcoin and Beyond Cryptocurrencies, Blockchains, and Global Governance*, Abingdon, 2018, 95 ss. Più di recente, nel gennaio 2018, l'exchange giapponese Coincheck è stato hackerato ed è stato sottratto ai titolari l'equivalente di 430 milioni di euro in valuta virtuale.

139 Cfr. HAMRICK, et al., *The Economics of Cryptocurrency Pump and Dump Schemes*, 2018 (SSRN Scholarly Paper No. ID 3303365); XU – LIVSHITS, *The Anatomy of a Cryptocurrency Pump-and-Dump Scheme*, 2018 (arXiv:1811.10109 [q-fin.TR]); KEIDAR – BLEMUS, *Cryptocurrencies and Market Abuse Risks: It's Time for Self-Regulation*, 2018 (SSRN Scholarly Paper No. ID 3123881); IRWIN – MILAD, *The Use of Crypto-Currencies in Funding Violent Jihad*, in *Journal of Money Laundering Control*, 19, 2016, 407 ss.; MARIAN, *Are Cryptocurrencies 'Super' Tax Havens?*, in *Michigan Law Rev. First Impressions*, 2013, 38.

es., finanziamento del terrorismo e dell'attività di paesi che minacciano la pace e la sicurezza internazionale).

Merita, inoltre, attenzione il fatto che ogni eventuale intervento delle autorità diretto a "chiudere" le piattaforme di scambio potrà finire per impedire l'accesso o l'utilizzazione di tutti i fondi custoditi presso di esse<sup>140</sup>.

Vi è, poi, da considerare che, per evitare di ricevere bitcoin oggetto di furto o appropriazione indebita, le piattaforme di scambio, gli esercizi commerciali e gli stessi utenti – essendo le disposizioni in materia di buona fede possessoria di cui all'art. 1147 c.c. di assai dubbia compatibilità con il regime di digitalizzazione scritturale in questione – potrebbero essere portati a selezionare tra bitcoin "buoni" e bitcoin che "scottano" (in quanto assuntivamente ceduti a *non domino* o comunque in difetto di *jus disponendi* oppure perché in passato impiegati per l'acquisto di beni o servizi considerati "illegali"). A lungo andare, siffatta possibilità di scelta all'interno del sistema Bitcoin – propiziata dall'inserimento di taluni e-wallets in apposite *black lists* condivise – potrebbe condurre ad adottare una farraginosa logica selettiva, in grado di rallentare o addirittura arrestare gli scambi, portando a "bandire" o a "deprezzare" sistematicamente un elevato numero di tali unità, determinandone, sul piano volontaristico, un'infun-

140 Cfr. FOLEY, KARLSEN, PUTNIŅŠ, *Sex, Drugs, and Bitcoin: How Much Illegal Activity Is Financed Through Cryptocurrencies?*, gennaio 2018, disponibile al seguente link <https://ssrn.com/abstract=3102645>: «We find that illegal activity accounts for a substantial proportion of the users and trading activity in bitcoin. For example, approximately one-quarter of all users (25%) and close to one-half of bitcoin transactions (44%) are associated with illegal activity. Furthermore, approximately one-fifth (20%) of the total dollar value of transactions and approximately one-half of bitcoin holdings (51%) through time are associated with illegal activity. Our estimates suggest that in the most recent part of our sample (April 2017), there are an estimated 24 million bitcoin market participants that use bitcoin primarily for illegal purposes. These users annually conduct around 36 million transactions, with a value of around \$72 billion, and collectively hold around \$8 billion worth of bitcoin». Contra cfr. MAKAROV – SCHOAR, *op. cit.*, 12, secondo cui «illegal transactions, scams, and gambling together make up less than 3% of the volume», giustificando come segue il divario rispetto alle rilevazioni della dottrina criticata: «One reason for this difference is that we have a much more detailed and comprehensive identification of participants on the blockchain. The prior work had to rely on an imputed network of illegal entities where any Bitcoin address recursively is classified as belonging to an illegal entity if the majority of its transactions is with addresses that themselves were previously classified as illegal. However, this method leads to significant overstatement of illegal volume, since it does not discriminate between real users and spurious volume».

gibilità che, invece, è forse estranea alla loro natura<sup>141</sup>.

Avuto riguardo alla forte opacità gestionale e alla dubbia affidabilità degli assetti organizzativi delle infrastrutture operanti in connessione con il sistema Bitcoin, strutture informatiche fondamentali come le *virtual currency exchange platforms* (VCEPs) centralizzate e i *custodian wallet providers* (CWP) - in un contesto di totale assenza di obblighi informativi e di presidi di trasparenza - risultano particolarmente esposte a severi rischi operativi e di sicurezza: esse, infatti, non sono tenute ad alcuna garanzia di qualità del servizio, né devono rispettare requisiti patrimoniali o procedure di controllo interno e *risk management*, con conseguente elevata probabilità di frodi ed esposizione al *cybercrime*<sup>142</sup>.

Sussistono, inoltre, rischi di controparte, di mercato, di liquidità e di esecuzione. Non vige, invero, un obbligo di compensazione mediante una controparte centrale delle singole transazioni pseudonime *peer-to-peer*, né le piattaforme di scambio sono tenute a garantire un certo volume degli scambi o condizioni di liquidità, ampiezza, spessore e profondità del mercato dei cambi<sup>143</sup>. Può soggliersi che

141 Cfr. MÖSER, BÖHME, BREUKER, *Towards Risk Scoring of Bitcoin Transactions*, in *Proceeding of the 1st Workshop on Bitcoin Research in Association with Financial Crypto 14*, Barbados, 2014, 12, secondo cui «*Bitcoins are not alike. Each transaction is a descendant of a unique transaction history, which is readily available in the public block chain. Therefore, markets participants can, in principle, scrutinize the history and become selective in which transactions they accept; or, with more granularity, how much they value it. The fact that most participants do not differentiate for the time being is hard to justify with economic rationality*

142 Secondo FENG, WANG, ZHANG, *Informed trading in the Bitcoin market*, in *Finance Research Letters*, 2017, esistono forti evidenze statistiche sull'alto grado di diffusione delle pratiche di *insider trading* nell'ecosistema Bitcoin. Rileva, al riguardo, WHELAN, *Should central banks be concerned about virtual currencies?*, European Parliament In-Depth Analysis, 2018, 15, che «*Cryptocurrencies appear to sit in a legal "grey area" in that they are generally not defined as securities and so they are not subject to the host of legal restrictions set by securities law. This has allowed the market for cryptocurrencies to become the "Wild West" of financial markets, with trading on unregulated exchanges apparently featuring a series of market manipulation issues such as insider trading, front running and exchanges using other digital currencies to manipulate the price of currencies such as Bitcoin. This leaves many unsuspecting investors open to being defrauded out of their money*

143 A tale riguardo, si consideri che, in un Advice all'ESMA intitolato *"Own Initiative Report on Initial Coin Offerings and Crypto-Assets"* (ESMA 22-106-1338 del 18 ottobre 2018), il suo Securities Markets Stakeholders Group (SMSG) è giunto alle seguenti conclusioni: «*The SMSG comes to the conclusion that payment tokens are not currently covered by MiFID II nor the Prospectus Regulation or the Market Abuse Regulation. Since a number of transferable payment tokens, such as Bitcoin, are, however, increasingly considered as investment objects, risks arise that are very similar to risks on the capital markets (investor protection concerns and market abuse concerns). It should therefore be considered whether it would be useful to include such payment tokens in the MiFID II list of financial instruments, as Germany has recently done. This would also allow to consider secondary markets in such payment tokens as MiFID Multilateral Trading Facilities or Organised Trading Facilities, subject to the Market Abuse Regulation. This is however not in ESMA's power, since it would require a change in the Level 1 Text of MiFID II, so the SMSG can only urge ESMA to consult with EBA on this matter and take this up with the European Commission*

i meccanismi di formazione dei tassi di conversione appaiono decisamente "inefficienti", cosicché il valore del bitcoin, in assenza di un'autorità centrale in grado di intervenire in funzione stabilizzatrice, si caratterizza per la soggezione della sua fluttuante domanda aggregata a «*speculative self-sustaining booms and busts*»<sup>144</sup>, pressoché completamente decorrelati rispetto all'andamento degli attivi tradizionali<sup>145</sup>.

Priva di ogni garanzia è altresì la futura possibilità di un'immediata conversione in moneta ufficiale a prezzi di mercato<sup>146</sup>, giacché né la Banca d'Italia né alcuna altra autorità in Italia o nel mondo costituisce attualmente un valido presidio per salvaguardare le esigenze di pronto smobilizzo dei titolari di bitcoin, legate unicamente al futuro volume dei partecipanti al sistema<sup>147</sup>.

Come dimostra la vicenda che ha visto il tracollo della più grande *mining pool* allora esistente (GHash.IO), un altro problema tecnico ben conosciuto è la possibilità – tutt'altro che remota – che si delinei uno scenario in cui un vasto gruppo di *miners*, in grado di controllare la maggior parte dell'*hashing power* di tutto il *network*, concluda accordi di cartellizzazione delle attività di *mining* allo scopo di rimodellare a proprio vantaggio taluni blocchi di validazione, attentando, in tal modo, alla sicurezza della *blockchain*.

144 Così WHELAN, *op. cit.*, 10.

145 Un esempio emblematico dell'assenza di correlazioni significative tra le principali criptovalute e gli assets tradizionali è l'andamento del tasso di cambio del bitcoin con il dollaro USA, passato da 19.435 USD il 17 dicembre 2017 a 3.590 USD il 18 dicembre 2018: un deprezzamento di più dell'80% in un anno; lo stesso dicasi per la forte impennata dei primi mesi del 2021. Si tratta di bruschi cambi di valore evidentemente non influenzati da fattori legati all'economia reale o alla politica monetaria.

146 Atale riguardo, sul piano fiscale, giova considerare che – come precisato dall'Agenzia dell'Entrate con risoluzione n. 72/E del 2016 – l'attività di intermediazione di valute tradizionali con bitcoin, svolta in modo professionale e abituale, costituisce un'attività rilevante, oltre agli effetti dell'IVA (quale prestazione di servizi esenti ex art. 10, co. 1, D.P.R. n. 633/72) anche dell'IRES e dell'IRAP (per i proventi positivi o negativi), ed è soggetta agli obblighi di adeguata verifica della clientela, di registrazione e di segnalazione previsti dal ricordato d.lgs. n. 231/07.

147 Cfr., in proposito, quanto osservato da BCE, *Virtual Currency Schemes*, cit., 27: «[a]nother recurrent issue is whether Bitcoin works like a Ponzi scheme or not. Users go into the system by buying Bitcoins against real currencies, but can only leave and retrieve their funds if other users want to buy their Bitcoins, i.e. if new participants want to join the system. For many people, this is characteristic of a Ponzi scheme».

(c.d. "51% attack")<sup>148</sup>.

Quanto ai fattori potenzialmente idonei a recare un pregiudizio all'integrità del sistema finanziario, si è visto che il Bitcoin si presta particolarmente a essere utilizzato in modo deviante rispetto ai modelli di legalità diffusi a livello internazionale per l'efficace perseguitamento dei fini di contrasto al riciclaggio dei proventi di provenienza illecita e al finanziamento del terrorismo. Si tratta, infatti, di un sistema la cui accessibilità è di portata sostanzialmente globale<sup>149</sup> e il cui grado di "anonimato" delle transazioni, superiore a quello offerto dai tradizionali strumenti di pagamento, consente di ostacolare l'identificazione dei reali autori e beneficiari delle condotte asseritamente criminose, per giunta spesso operanti

---

148 Cfr. ANTONOPoulos, *Mastering Bitcoin: Unlocking Digital Cryptocurrencies*, Sebastopol, CA, 2014, 214, il quale osserva che «[w]ith the ability to mine the majority of the blocks, the attacking miners can cause deliberate "forks" in the blockchain and doublespend transactions or execute denial-of-service attacks against specific transactions or addresses. A fork/double-spend attack is one where the attacker causes previously confirmed blocks to be invalidated by forking below them and re-converging on an alternate chain. With sufficient power, an attacker can invalidate six or more blocks in a row, causing transactions that were considered immutable (six confirmations) to be invalidated. Note that a double-spend can only be done on the attacker's own transactions, for which the attacker can produce a valid signature. Double-spending one's own transactions is profitable if by invalidating a transaction the attacker can get a nonreversible exchange payment or product without paying for it». Cfr. *Les crypto-monnaies*, Rapport au Ministre de l'Économie et des Finances Jean-Pierre Landau avec la collaboration d'Alban Genais, 4 juillet 2018, 19, in cui si afferma: «On sait en effet que si un mineur parvient à détenir seul 51 % des capacités de calcul, il est en mesure, avec le temps, de prendre le contrôle et, en validant à son profit des transactions frauduleuses, de détourner des sommes considérables. Il est possible que certains pools (quatre pools chinois concentrent à eux seuls 52 % de la puissance de minage Bitcoin) atteignent aujourd'hui ce seuil mais évitent de se manifester. Un détournement se verrait instantanément et provoquerait un effondrement des cours».

149 Per inviare e ricevere Bitcoins occorre, infatti, unicamente la disponibilità di un device dotato di una connessione alla rete, nonché della memoria e della capacità di calcolo sufficiente a ospitare e gestire uno dei molti *clients* Bitcoin scaricabili gratuitamente dal web. Esistono, peraltro, servizi *web-based*, che permettono di effettuare transazioni in bitcoin e gestire un *e-wallet* senza bisogno di scaricare un *full client* sul proprio dispositivo.

in differenti giurisdizioni<sup>150</sup>.

Di trascurabile consistenza appare, invece, il rischio di interferenze dannose del Bitcoin rispetto alla stabilità del complessivo sistema finanziario e al regolare funzionamento del sistema dei pagamenti: allo stato attuale, infatti, i bitcoin – che presentano un controvalore globale pari a quasi 1'000 miliardi di dollari – hanno un'assai contenuta interconnessione con l'economia reale, bassi volumi di scambio e un non generalizzato riconoscimento da parte della collettività<sup>151</sup>. Peraltro, il Financial Stability Board ha, da ultimo, evidenziato che la rapida evoluzione dei mercati dei *crypto-asset* può dare origine a nuovi rischi per la stabilità finanziaria<sup>152</sup>.

150 Si è chiarito *supra* che, nonostante il database delle transazioni sia perfettamente trasparente e universalmente accessibile, ciò non consente, in linea di massima, di stabilire alcun legame tra gli indirizzi delle transazioni e l'identità reale di chi li controlla. Come dimostrato da BIRYUKOV, KHOVRATOVICH, PUSTOGAROV, *Deanonymisation of Clients in Bitcoin P2P Network*, ACM Conference on Computer and Communications Security (CCS). 2014, disponibile al seguente link <http://orbilu.uni.lu/bitstream/10993/18679/1/Ccsfp614s-biryukovATS.pdf>, non è, peraltro, del tutto impossibile identificare il titolare di un indirizzo, in quanto i gestori dei servizi di exchange sono generalmente obbligati per legge a verificare la reale identità dei propri clienti (KYC), cosicché, una volta seguito il flusso di bitcoin tra vari indirizzi, occorrerà solo compulsare l'exchange che ha curato la conversione a fornire gli estremi del soggetto associato all'indirizzo desiderato. Il rischio di essere identificati è così concreto che il sito web ufficiale di Bitcoin (<http://bitcoin.org/>) consiglia agli utenti di adottare una serie di misure per proteggere la propria privacy: «Per proteggere la tua privacy, dovresti utilizzare un nuovo indirizzo Bitcoin ogni volta che ricevi un nuovo pagamento. Inoltre, puoi utilizzare multipli portafogli per diversi scopi. Facendo così, puoi isolare ogni singola transazione, in modo tale da non rendere possibile la loro associazione globale. Le persone che ti inviano denaro, non possono vedere gli altri indirizzi Bitcoin che possiedi, e che cosa ne fai». Per gli individui senza troppi scrupoli sono stati, d'altronde, sviluppati servizi in grado di aumentare il livello di anonimato, impedendo la tracciabilità delle transazioni bitcoin: sono i cosiddetti mixers.

151 Cfr. BCE, *Virtual currency schemes - a further analysis*, cit., 26 ss.

152 Cfr. 2021 FSB Annual Report, 1 e 8, in cui si osserva altresì che, benché i *crypto-asset* rappresentino una piccola parte delle attività finanziarie e non siano ampiamente utilizzati nei servizi finanziari critici da cui dipende l'economia reale, la loro capitalizzazione di mercato è aumentata drammaticamente e sono stati maggiormente utilizzati dagli investitori istituzionali, anche in strategie di investimento complesse. Anche i collegamenti tra i *crypto-asset* e il sistema finanziario tradizionale attraverso piattaforme di *trading* e servizi di custodia stanno crescendo. L'aumento della partecipazione degli investitori al dettaglio nel *trading* speculativo di *crypto-asset*, facilitato dall'uso dei cosiddetti *stablecoin*, potrebbe anche dare origine a più ampie problematiche di stabilità finanziaria attraverso un'erosione della fiducia nel sistema finanziario. Onde prevenire le conseguenze sistemiche che potrebbero scaturire da una crescita eccessiva del valore o dell'utilizzo di tali asset, l'FSB ha da tempo provveduto ad avviare un piano di analisi e controllo dei rischi, alla ricerca di «metrics and any data gaps», in collaborazione con le autorità nazionali dei paesi membri e con gli organismi internazionali competenti (Comitato per i pagamenti e le infrastrutture di mercato - CPMI, FATF e IOSCO). Cfr. altresì AUER - CLAESSENS, *op. cit.*, 64, i quali, con riferimento alle criptovalute in generale, osservano che «[w]hile cryptoassets (...) do not, at this point, pose a global financial stability risk, it is important to remain vigilant, monitor developments and respond to potential threats».

## 5. Cenni conclusivi.

Il Bitcoin è un'invenzione indubbiamente rivoluzionaria e, come tale, è riuscito a favorire l'aggregazione in tutto il mondo di una massa critica di utenti e di nuove imprese private, contribuendo all'ideazione, alla progettazione e alla stessa realizzazione di investimenti diretti a sostenere lo sviluppo di un gran numero di iniziative nell'ambito della digitalizzazione della nostra complessiva esperienza quotidiana.

L'aura iniziativa e destabilizzante dei primordi, prega di accenti antagonisti e iconoclasti, non grava più su di esso e l'attenzione delle pubbliche autorità sembra attualmente diretta in via principale a mettere in guardia i risparmiatori inconsapevoli e indifesi, indotti ad acquistare bitcoin in fasi di mercato talora particolarmente effervescenti, mentre meno pressante appare l'esigenza di scongiurare improbabili riflessi macroeconomici avversi, soprattutto con riferimento alla conduzione della politica monetaria. Gli investitori più sofisticati, ivi inclusi quelli istituzionali, stanno mostrando crescente interesse per il fenomeno, considerandolo un *asset* difensivo in controtendenza rispetto all'andamento dei mercati tradizionali e facendolo, pertanto, oggetto di un crescente ammontare di investimenti anche per il tramite di *ETF* (*Exchange Traded Funds*) e di *ETP* (*Exchange Traded Products*), talora scambiati su mercati regolamentati.

Rispetto alle valute convenzionali, il bitcoin – come, del resto, la maggior parte dei *crypto-asset* – in tema, ad esempio, di proprietà e anonimato implicano un approccio giuridicamente così eccentrico rispetto all'impianto sistematico sinora concepito dai legislatori dei paesi più evoluti che i tentativi qualificatori di quanti, in modo ostinato e pervicace, volessero inseguire la chimera di fornire un rassicurante quadro organico della materia, non sembrano destinati, allo stato attuale delle regole, a essere coronati dallo sperato successo.

Dall'analisi dei lavori scientifici e del panorama regolatorio internazionale relativo al fenomeno delle crittoattività è emersa la presenza di una spiccata varietà di modelli concettuali e di opzioni normative, con conseguente sussistenza di ambiguità e problemi d'inquadramento teorico, intrecciati con problemi d'interpretazione del fenomeno.

Le ragioni giuridiche e strutturali sin qui esposte hanno quanto meno consentito di fondare un giudizio di esclusione della natura di moneta del bitcoin, consentendo altresì di considerare con sicuro scetticismo la sua ambizione di competere, surrogare o addirittura prevalere rispetto al sistema monetario

tradizionale<sup>153</sup>.

Le analisi condotte hanno, inoltre, permesso di affermare che il bitcoin – *ricorrendo determinate condizioni* – può essere ricompreso in quell'ampia, duttile e ibrida categoria che prende il nome di prodotti finanziari "atipici", ex art. 1, co. 1, lett. u), TUF.

Tenuto conto di tali fattori di contesto, sembra auspicabile abbandonare i vani propositi – che rischierebbero di rimanere inattuabili – diretti a "normalizzare" a tutti i costi i caratteri più bizzarri di tali nuovi strumenti – per loro natura sfuggenti a vincoli stringenti – ipotizzando piuttosto, con un maggiore grado di realismo, la fissazione di requisiti prudenziali e comportamentali per le piattaforme di exchange e di *trading* in bitcoin, quali "luoghi di incontro" tra mondo virtuale e tessuto economico reale, nonché per i *wallet providers*.

Le politiche pubbliche al riguardo, onde evitare forme di *jurisdictional arbitrage* e *forum shopping*, anche con riferimento a implicazioni di vigilanza rispetto a un fenomeno che non conosce frontiere, dovrebbero intervenire a un livello preferibilmente internazionale o quanto meno europeo, nella prospettiva di promuovere, anche nel settore delle *cryptocurrencies*, la diffusione di modelli di *business* coerenti con l'obiettivo di assicurare *l'investors' protection* in un contesto di infrastrutture di mercato robuste e stabili.

Di estremo interesse, nel senso indicato, appare la circostanza che nel settembre 2020 la Commissione UE ha varato un ambizioso "*Digital finance package*", articolato su più fronti:

- la definizione degli orizzonti strategici per la "finanza digitale" e per i "pagamenti al dettaglio";
- una proposta di regolazione a livello UE delle crittoattività (*Regulation on Markets in Crypto Assets - MiCA*);
- la definizione di proposte legislative aventi ad oggetto la c.d. "la resilienza digitale" (*Digital Operational Resilience Act - DORA*).

<sup>153</sup> Cfr. CLAEYS, DEMERTZIS, EFSTATHOION, *Cryptocurrencies and monetary policy*, Bruegel, *Policy Contribution*, n. 10, June 2018, 12, i quali osservano, per un verso, che «*the features that create the hype around cryptocurrencies, such as their international and automated natures and the absence of the risk of political control, set limits in terms of how far they can go in replacing official money*»; per altro verso, «*as a potential competitor to official currencies, cryptocurrencies could even have a positive effect by acting as a disciplining device pushing central banks (especially in countries with histories of lax monetary policy) to take their price stability mandates seriously*».

L'iniziativa – che si basa sulla consapevolezza che «*un mercato unico digitale innovativo per i finanziamenti creerà benefici per i cittadini europei e sarà fondamentale per la ripresa economica dell'Europa, offrendo prodotti finanziari migliori per i consumatori e apre nuovi canali di finanziamento per le imprese*» – si inserisce nel *FinTech Action plan* del 2018 e muove dai lavori del Parlamento europeo e dai contributi delle autorità di vigilanza europee (EBA, ESMA ed EIOPA), accompagnati da un'ampia consultazione risalente alla prima metà dell'anno scorso. La scelta della Commissione UE è felicemente caduta sullo strumento normativo del Regolamento, come tale destinato a divenire direttamente applicabile in tutti i Paesi membri e non richiedendo, a tal fine, una normativa nazionale di implementazione e scavalcando, anzi, ogni eventuale disciplina domestica eventualmente confligente.

Alla luce di tale importante novità, nell'ambito di un disegno regolatorio destinato a concretizzarsi nel prossimo futuro, rimane da capire se eventuali discipline domestiche in tema di *crypto-assets* – pure timidamente affacciate anche nel nostro Paese<sup>154</sup> – potranno ritagliarsi uno spazio nel contesto disciplinare degli Stati membri nei soli ambiti non armonizzati (*in primis*, naturalmente, quello fiscale), giacché l'arena pubblica degli asset digitali sarà oramai occupata dai soli attori politici sovranazionali, oppure se le scelte definitorie della legislazione dell'UE continueranno a scontrarsi sotterraneamente con i residui normativi e giurisprudenziali di categorie tassonomiche – come quella nostrana di prodotto finanziario “atipico” – in una difficile convivenza che continuerà ad affaticare gli interpreti.

<sup>154</sup> Si pensi alla Consultazione pubblica CONSOB sulle “*offerte iniziali e gli scambi di cripto-attività*”, avviata nel marzo 2019 e conclusa nel gennaio 2020.

**SOMMARIO:** 1. Premessa: I principi sanciti dalla Corte Suprema – 2. La corretta interpretazione del Collegio di Coordinamento con la decisione n. 5866/2015 – 3. Il meccanismo della “doppia conversione” – 4. La vessatorietà della doppia clausola di conversione. – 5. La nullità della clausola di rivalutazione al franco svizzero del capitale in caso di estinzione anticipata del mutuo. – 6. I profili di invalidità della detta clausola individuati dalla Suprema Corte. – 7. Cenni conclusivi.

### 1. Premessa: I principi sanciti dalla Corte Suprema

La Corte di Cassazione con la sentenza n. 23655 del 31 agosto del 2021 ha statuito i seguenti principi di diritto: **i)** *in tema di contratti conclusi fra professionista e consumatore, le clausole redatte in modo non chiaro e comprensibile possono essere qualificate vessatorie o abusive e pertanto affette da nullità, se determinano a carico del consumatore un significativo squilibrio dei diritti e degli obblighi derivanti dal contratto e ciò anche ove esse concernano la stessa determinazione dell'oggetto del contratto o l'adeguatezza del corrispettivo dei beni e dei servizi, se tali elementi non sono individuati in modo chiaro e comprensibile;* **ii)** *in tema di contratti fra professionista e consumatore, allorché si controverta in sede civile sulla chiarezza e comprensibilità delle clausole contrattuali, anche nella prospettiva dell'accertamento di un significativo squilibrio dei diritti e degli obblighi derivanti dal contratto determino a carico del consumatore, opera una presunzione legale, suscettibile di prova contraria, non sancita espressamente dalla legge e scaturente dalla funzione sistematica assegnata agli strumenti di public enforcement, che genera un dovere di motivazione di specifica confutazione in capo al giudice ordinario adito ai sensi dell'art. 37bis, comma 4, del Codice del consumo e chiamato ad occuparsi dello stesso regolamento contrattuale oggetto dal provvedimento amministrativo e giudicato non chiaro e comprensibile dall'autorità Garante per la concorrenza ed il mercato;* **iii)** *se nel giudizio di rinvio le clausole contrattuali, in esito al rinnovato vaglio di chiarezza e comprensibilità e di validità,..... dovessero essere ritenute non solo non chiare e comprensibili ma anche ambigue, seppur non produttive di un significativo squilibrio dei diritti e degli obblighi delle parti, si porrebbe la necessità residuale di una loro interpretazione orientata a favore del consumatore non predisponente ai sensi dell'art.35 del Codice del Consumo, secondo il quale <<in caso di dubbio sul senso di una clausola, prevale l'interpretazione più favorevole al consumatore>> e dell'art.1370 cod.civ., secondo il quale “le clausole inserite nelle condizioni generali di contratto e in moduli o formulari predisposti da uno dei contraenti s'interpretano, nel dubbio, a favore dell'altro”.*

## **2. La corretta interpretazione del Collegio di Coordinamento con la decisione n. 5866/2015**

In tempi non sospetti il Collegio di Coordinamento con la decisione n. 5866/2015, aveva già osservato che la clausola inerente l'indicizzazione del mutuo in franchi svizzeri non esponeva in maniera trasparente il funzionamento concreto del meccanismo di conversione della valuta estera, nonché il rapporto tra tale meccanismo e quello prescritto da altre clausole relative all'erogazione del mutuo, cosicché essa, secondo quanto ritenuto dalla Corte di giustizia dell'Unione nella sentenza del 30.04.2014, n. 26, si pone in contrasto con l'art. 4, paragrafo 2, della direttiva 93/13/CEE (ovvero con l'art. 34, 2° comma, Cod. Cons.). Infatti, la clausola contrattuale si limita a prospettare che gli importi già restituiti o ancora dovuti dal mutuatario siano dapprima convertiti in Franchi Svizzeri al "tasso di cambio convenzionale", e l'importo, così ottenuto, sia poi riconvertito in Euro al tasso di cambio corrente, ma, di fatto, non espone le operazioni aritmetiche che debbano essere eseguite al fine di realizzare tale duplice conversione da una valuta all'altra (e viceversa).

Considerato quanto già statuito dalla Corte di giustizia con la sentenza citata, la violazione del principio di trasparenza di cui all'art. 4, paragrafo 2, della direttiva 93/13/CEE fa sì che questa clausola vada qualificata come abusiva ai sensi dell'art. 3, paragrafo 1, della direttiva, laddove determini un significativo squilibrio dei diritti e degli obblighi delle parti derivanti dal contratto. Com'è noto, l'art. 3, paragrafo 1, della direttiva 93/13/CEE è stato attuato nell'ordinamento giuridico italiano mediante l'art. 33, 1° comma, Cod. Cons. La clausola contrattuale di cui si tratta è pertanto suscettibile di essere dichiarata ex officio nulla, ai sensi dell'art. 36 Cod. Cons. (corrispondente all'art. 6, paragrafo 1, della direttiva 93/13/CE). Allo stesso modo, secondo il menzionato orientamento della Corte Suprema la violazione della fondamentale regola della trasparenza comporta la nullità della clausola. Tra l'altro, si osserva che l'Autorità garante della Concorrenza e del Mercato con il Provvedimento n. 27214, pubblicato sul Bollettino n. 26 del 9 luglio 2018, esaminato il medesimo contratto di mutuo dell'intermediario convenuto, ha già rilevato la vessatorietà degli art. 8 e 9 del contratto, ritenendoli contrari all'art. 35, comma 1 del Codice del Consumo.

## **3. Il meccanismo della "doppia conversione"**

Il contratto su cui verte la pronuncia della Suprema Corte, riguarda un mutuo in euro indicizzato al franco svizzero, ossia di un mutuo la cui erogazione e le cui rate di rimborso sono regolate in euro ma la cui valuta di riferimento ai fini del calcolo delle rate è il franco svizzero. Esso si caratterizza per il fatto che

l'indicizzazione delle rate di rimborso dipende, oltre che dall'andamento del tasso di interesse convenzionale, anche dal tasso di cambio franco svizzero/euro. Nell'alea del contratto rientrano quindi sia il rischio della fluttuazione del tasso di interesse (tipico di tutti i contratti di mutuo) sia quello connesso alla fluttuazione del citato tasso di cambio. Il meccanismo di indicizzazione previsto nel contratto di mutuo, cioè le modalità con le quali le variazioni dei tassi incidono sull'ammontare delle rate del mutuo, prevede "conguagli semestrali". In particolare, mentre le rate mensili (in euro) rimangono costanti per tutto il periodo di ammortamento del prestito, in applicazione di tale meccanismo alla fine di ogni semestre viene calcolato il differenziale fra i tassi; l'importo ("positivo" o "negativo") così rilevato genera un addebito o un accredito su un conto di deposito fruttifero.

Il procedimento previsto per il calcolo del capitale da rimborsare nel caso di estinzione anticipata del mutuo è agganciato alla sola variabile del tasso di cambio che viene applicato al capitale residuo. Il calcolo si articola in due fasi e precisamente: in un primo momento, si converte in franchi svizzeri il capitale residuo, applicando il tasso di cambio convenzionale adottato al momento della stipula del contratto; in un secondo momento, per calcolare la somma che il mutuatario deve in concreto corrispondere alla banca (somma che, evidentemente, viene corrisposta in euro), si deve riconvertire in euro il capitale residuo, come sopra calcolato, adottando il tasso di cambio esistente al momento dell'estinzione (c.d. "tasso di periodo"<sup>1</sup>). In tal modo il cliente dovrebbe subire la doppia alea della duplice conversione del capitale residuo, prima in Franchi Svizzeri al tasso convenzionale e poi in Euro al tasso di periodo.

#### **4. La vessatorietà della doppia clausola di conversione**

Secondo orientamento consolidato della giurisprudenza di legittimità<sup>2</sup> e confermato dalla recente sentenza della Suprema Corte, le clausole contrattuali e i comportamenti delle parti contraenti debbano

1 ABF, Coll. di Roma, decisione n. 7313/2018

2 Ex plurimis Cass. Sez. III, 8 agosto 2011, n. 17351

essere conformi alle regole di correttezza, buona fede<sup>3</sup>, trasparenza ed equità<sup>4</sup>. La violazione dei suddetti principi comporta la nullità delle clausole contrattuali che non risultano ad essi conformi. Ebbene, dunque ritenere che la clausola contrattuale del mutuo indicizzato al franco svizzero non esponga in maniera trasparente il funzionamento concreto del meccanismo di conversione della valuta estera, nonché il rapporto tra tale meccanismo e quello prescritto da altre clausole relative all'erogazione del mutuo, cosicché essa, secondo quanto ritenuto dalla Corte di giustizia dell'Unione, sembra porsi in contrasto con l'art. 4, paragrafo 2, della direttiva 93/13/CEE (ovvero con l'art. 34, 2<sup>o</sup> comma, cod. cons.), oltre che contro il predetto orientamento della Corte di Cassazione. Infatti, come *supra* affermato, detta clausola contrattuale si limita a prospettare che gli importi già restituiti o ancora dovuti dal mutuatario siano dapprima convertiti in franchi svizzeri al "tasso di cambio convenzionale", e l'importo così ottenuto sia poi riconvertito in euro al tasso di cambio corrente, ma non espone affatto le operazioni aritmetiche che debbano essere eseguite al fine di realizzare tale duplice conversione da una valuta all'altra (e viceversa).

La Corte di giustizia<sup>5</sup> è concorde nel ritenere che, la violazione del principio di trasparenza di cui all'art. 4, paragrafo 2, della direttiva 93/13/CEE fa sì che la clausola di cui si tratta possa essere valutata come abusiva ai sensi dell'art. 3, paragrafo 1, della medesima direttiva, laddove «malgrado il requisito della buona fede, [determini] un significativo squilibrio<sup>6</sup> dei diritti e degli obblighi delle parti derivanti dal contratto». Com'è noto, l'art. 3, paragrafo 1, della direttiva 93/13/CEE è stato attuato nell'ordinamento giuridico italiano mediante l'art. 33, 1<sup>o</sup> comma, cod. cons., la cui differente formulazione letterale non è significativa ai fini del presente giudizio. In quanto abusiva, la clausola contrattuale di cui si tratta è

3 Cfr. Cass. civ., 15 marzo 2004, n. 5240, in *Giust. civ.*, 3, 2002, che, in merito, ha rilevato come "la clausola generale di buona fede e correttezza è operante tanto sul piano dei comportamenti del debitore che del creditore nell'ambito del singolo rapporto obbligatorio (art. 1175 c.c.), quanto sul piano del complessivo assetto di interessi sottostanti all'esecuzione di un contratto (art. 1375 c.c.), specificandosi nel dovere di ciascun contraente di cooperare alla realizzazione dell'interesse della controparte e ponendosi come limite di ogni situazione, attiva o passiva, negozialmente attribuita, determinando così integrativamente il contenuto degli effetti del contratto. Detto principio di correttezza e buona fede (...) richiama nella sfera del creditore la considerazione dell'interesse del debitore e nella sfera del debitore il giusto riguardo all'interesse del creditore, operando, quindi, come criterio di reciprocità, una volta collocato nel quadro dei valori, introdotto dalla Carta costituzionale, deve essere inteso come specificazione degli inderogabili doveri di solidarietà sociale imposti dall'art. 2 Cost."

4 Cfr. F. Greco, *Profili del contratto del consumatore*, Napoli, 2005, 81 ss.

5 Corte di Giustizia, 30 aprile 2014, n. 26, in *Contratti*, 2014, 10, 853 ss., con nota di S. Pagliantini, *L'equilibrio soggettivo dello scambio (e l'integrazione) tra Corte di Giustizia, Corte costituzionale ed ABF: il "mondo di ieri" o un trompe l'oeil concettuale?*

6 Cfr. G. Alpa, *Le clausole abusive nei contratti dei consumatori*, in *Corr. giur.*, 1993, 641.

pertanto suscettibile di essere dichiarata *ex officio nulla*, ai sensi dell'art. 36 cod. cons. (corrispondente all'art. 6, paragrafo 1, della direttiva 93/13/CE). Parimenti, secondo il menzionato orientamento della Corte Suprema la violazione della fondamentale regola della trasparenza<sup>7</sup>, quindi della obiettivamente agevole comprensibilità, comporta la nullità della clausola<sup>8</sup>, avendo determinato a danno del consumatore, un significativo squilibrio, da riscontrarsi nella disparità tra i diritti e gli obblighi delle parti. Tuttavia, tale nullità non travolge l'intero contratto<sup>9</sup>, ma si riverbera sulla determinazione del capitale residuo, che è pari alla differenza tra la somma mutata e l'ammontare complessive delle quote capitale già restituite.

### **5. La nullità della clausola di rivalutazione al franco svizzero del capitale in caso di estinzione anticipata del mutuo**

Ai sensi delle disposizioni del Comitato Interministeriale per il Credito e Risparmio e della Banca d'Italia, che costituisce ai sensi degli artt. 115, ss. Testo unico bancario informativa precontrattuale al fine della trasparenza e pubblicità delle condizioni dei contratti bancari, era infatti contenuta una sufficiente indicazione delle modalità di calcolo degli interessi.

Tali mutui erano però profondamente diversi da operazioni di finanziamento in valuta diversa da quella avente corso legale in Italia che in passato erano state particolarmente svantaggiose per i finanziati a seguito del crollo del rapporto di cambio e che la nostra giurisprudenza ha riconosciuto perfettamente valide sul presupposto che è nel rischio normale del creditore e del debitore di prestiti in valuta estera il verificarsi del ben noto e relativamente frequente fenomeno di oscillazioni anche ampie del rapporto di cambio<sup>10</sup>.

7 Sul punto, P. Sirena, *La nuova disciplina delle clausole vessatorie nei contratti bancari di credito al consumo*, in Banca, borsa e tit. cred., 1997, 3, 354 ss.

8 In questi termini, A.A. Dolmetta, A. Sciarrone Alibrandi, *La facoltà di "estinzione anticipata" nei contratti bancari, con segnato riguardo alla disposizione dell'art. 7 legge n. 40/2007*, in Riv. dir. civ., 2008, 5, 523 ss. Sul tema cfr. P. L. Fausti, *Mutui e clausole vessatorie*, in Not., 2007, 5, 509 ss. che, sulla natura della nullità ha affermato che "ritenendo che l'ambito di riferimento della norma sia quello dei contratti con i consumatori, seppur nel senso più ampio già visto, dovrebbe inferirsene la relatività".

9 S. Polidori, *Nullità di protezione e sistematica delle invalidità negoziali*, in Collana della facoltà di giurisprudenza-università del Salento, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2016, p.4, 10, 26ss.

10 Da ultimo Cass. 22 luglio 2015, n. 15370, in relazione ad un finanziamento bancario in yen effettuato poco prima dell'uscita dall'Italia dallo S.m.e., che ha confermato la precedente giurisprudenza formatasi in parte con la vicenda dei mutui fondiari espressi in Ecu.

La diversità, sostanziale, consisteva nel fatto che questi nuovi mutui non erano espressi in valuta straniera, nella specie franchi svizzeri, ma in Euro e solo ai fini del calcolo degli interessi era pubblicizzato e convenuto un meccanismo di calcolo indicizzato al franco svizzero.

Continuando il rapporto fino alla scadenza contrattuale non c'era quindi alcuna conversione e rivalutazione in senso tecnico del capitale che continuava ad essere in Euro.

In altre parole non si trattava di finanziamenti, pur astrattamente possibili, in franchi svizzeri da convertirsi in Euro al momento dell'erogazione e da restituirsì in franchi svizzeri, *rectius* anche ai sensi dell'art. 1278 c.c. in euro al corso del cambio nel giorno della scadenza.

Per la diversa ipotesi di estinzione anticipata del mutuo il documento di sintesi si limitava a prevedere che il mutuatario "ha facoltà di estinguere anticipatamente il mutuo, in tutto in parte, dando preavviso di 60 giorni", senza accenno ad alcuna rivalutazione.

Quindi nessun preventivo avviso di un rischio di cambio in tale ipotesi particolare e soprattutto eventuale. Nei contratti stipulati per atto pubblico era però inserita all'interno dell'articolo riguardante l'estinzione anticipata la seguente clausola: *"Ai fini del rimborso anticipato il capitale restituito, nonché gli eventuali arretrati che fossero dovuti, verranno calcolati in Franchi Svizzeri in base al tasso di cambio convenzionale, e successivamente verranno convertiti in Euro in base alla quotazione del tasso di cambio Franco Svizzero/Euro rilevato sulla pagina FXBK del circuito Reuter e pubblicato sul Il Sole 24 Ore del giorno dell'operazione di rimborso"*. In concreto dopo che l'euro si era svalutato nei confronti del franco svizzero e che molti mutuatari, vistisi aumentare le rate per il meccanismo di indicizzazione o avendo reperito sul mercato migliori condizioni di finanziamento, avrebbero voluto estinguere anticipatamente il mutuo, la banca mutuante si è avvalsa di tale clausola pretendendo, in caso di estinzione anticipata, aumenti fino ad oltre il 30% del capitale residuo. È evidente che ciò rendeva difficile ed antieconomico ai mutuatari estinguere anticipatamente il mutuo, e ciò anche in sede di surrogazione qualora la concorrenza avesse fatto offerte migliori sugli interessi.

#### **6. I profili di invalidità della detta clausola individuati dalla Suprema Corte**

I profili di invalidità riscontrati dalla Suprema Corte sono dupli. Innanzitutto ai sensi degli artt. 116 T.u.b. che prescrive che le banche devono rendere note in modo chiaro e previamente le condizioni

contrattuali (è questa appunto la funzione del documento di sintesi) e dell'art. 117 T.u.b. che prevede che sono nulle e si considerano non apposite le clausole contrattuali che prevedono tassi, prezzi e condizioni più sfavorevoli per i clienti di quelli pubblicizzati. E nella specie detto documento di sintesi, consegnato ai mutuatari per pubblicizzare le condizioni e determinante la loro volontà di contrarre, faceva appunto riferimento al franco svizzero solo per il calcolo degli interessi. Poi, trattandosi di mutui fondiari conclusi con consumatori e quindi soggetti alla disciplina degli artt. 33 ss. del codice del consumo (d.lgs 6 settembre 2005 n. 206) che sanciscono la nullità delle clausole vessatorie (*rectius abusive*) che il professionista predisponde producendo un significativo squilibrio dei diritti e degli obblighi che derivano dal contratto, la valutazione di tale vessatorietà passa anche attraverso la chiarezza e comprensibilità della clausola (secondo comma art. 34 e art. 35 codice consumo). La clausola contrattuale del mutuo indicizzato in franchi svizzeri risulta ambigua, poco chiara e squilibra, nell'interpretazione del mutuante, con particolare riferimento ai diritti e agli obblighi delle parti. Il contratto di mutuo, così come impostato, faceva sì che i mutuatari (e nulla nell'informativa precontrattuale poteva far loro pensare il contrario) ritenevano che la facoltà di estinzione anticipata prevista dalla legge (art. 40 e 120 ter T.u.b.) con sanzioni tali da impedire una onerosità superiore alla restituzione del capitale residuo, trovasse piana applicazione e senza problemi e la dizione letterale "capitale restituito" invece che "capitale residuo da restituire" non era sicuramente atta a far scattare alcun campanello di allarme. Il capitale restituito è infatti letteralmente quello già restituito dal mutuatario al momento dell'estinzione anticipata del mutuo e non già certo quello ancora da restituire. Tra l'altro se per assurdo tale clausola fosse valida e si dovesse porre un dubbio interpretativo rispetto al suo tenore letterale, prevarrebbe comunque l'interpretazione più favorevole al mutuatario consumatore ai sensi del secondo comma dell'art. 35 codice del consumo e più in generale ai sensi dell'art. 1370 c.c. In tale caso, apprezzandosi il franco svizzero, il mutuatario vedrebbe riconosciuto uno "sconto" posto che il capitale restituito sarebbe rivalutato e quindi comporterebbe una diminuzione di quello da restituire. Quello che poteva anche essere un semplice errore in tale formulazione era però imputabile alla banca ed a prescindere dalla sua eventuale riconoscibilità, produceva comunque il risultato di non insospettire il consumatore che nessun avviso aveva prima ricevuto di un rischio di cambio in tale ipotesi.

La declaratoria di nullità delle clausole inerenti il mutuo indicizzato al franco svizzero importa l'applicazione, ai capitali mutuati, del tasso d'interesse legale disciplinato all'art. 1284 c.c., in luogo del tasso d'interesse indicizzato al Franco Svizzero, con un conseguente notevole risparmio monetario del mutuatario. Le clausole relative ai meccanismi della doppia indicizzazione, viola, tra le altre norme, il principio di trasparenza (art. 35, comma 1, del Codice del Consumo), in quanto non redatte in maniera chiara

e comprensibile; esse infatti non esporrebbero in maniera intellegibile il funzionamento delle clausole *de quibus*, e non indicherebbero le operazioni aritmetiche alla base di tale duplice indicizzazione, non permettendo al mutuatario consumatore di conoscere l'effettivo costo del finanziamento ricevuto.

## 7. Cenni conclusivi

Come noto, il difetto di trasparenza di una clausola determina uno squilibrio sostanziale delle posizioni contrattuali a danno del consumatore, esponendolo al rischio di un abuso della controparte<sup>11</sup>. In questo senso, il Collegio di Coordinamento, con la richiamata decisione del 20 maggio 2015<sup>12</sup>, e con le importanti pronunce del 29 luglio 2015<sup>13</sup>, ha ritenuto che la clausola di cui all'art. 7 del contratto di mutuo si presti ad un giudizio di abusività, ai sensi dell'art. 3, paragrafo 1, della direttiva CE n. 93/13, per cui una clausola può definirsi abusiva laddove, malgrado il requisito della buona fede, determini un significativo squilibrio dei diritti e degli obblighi delle parti derivanti dal contratto<sup>14</sup>. Quanto già ampiamente statuito dall'Arbitro Bancario Finanziario, è stato dunque confermato – mettendo quindi una pietra tombale sulla questione dei mutui con indicizzazione al franco svizzero – dalla Suprema Corte con la sentenza n. 23655 del 31 agosto 2021. Per accettare se lo squilibrio sia creato “malgrado il requisito della buona fede”<sup>15</sup>, occorre verificare se il professionista qualora avesse trattato in modo leale ed equo con il

11 Cfr. P. Sirena, *La nuova disciplina delle clausole vessatorie nei contratti bancari di credito al consumo*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1997, 3, 354 ss.

12 ABF, Collegio di Coordinamento, 20 maggio 2015, n. 4135, cit.

13 ABF, Collegio di Coordinamento, 29 luglio 2015, nn. 5855, 5866, 5874, cit.

14 4 Cfr. art. 33, D.Lgs. n. 206/2005. Sul tema, si rinvia all'ampia ricostruzione di A. Musio, *La buona fede nei contratti dei consumatori*, cit., 206 ss.; Id, *Il giudizio di abusività tra buona fede e ragionevolezza* (Nota a Corte di Giustizia, sez. I, 14 marzo 2013), in [www.comparazionedirittocivile.it](http://www.comparazionedirittocivile.it), 2013

15 Al fine di non contrastare con il disposto di cui all'art. 12 delle Preleggi, che prescrive di assegnare alle parole il significato loro proprio, risultava, già dai primi commenti in dottrina, preferibile interpretare l'inciso “malgrado”, non come se significasse “in contrasto”, piuttosto come “nonostante” “benché”. Cfr., in tal senso, V. Roppo, *La nuova disciplina delle clausole abusive nei contratti fra imprese e consumatori*, in Riv. dir. civ., 1994, 285; N. Salanitro, *La direttiva comunitaria sulle “clausole abusive” e la disciplina dei contratti bancari*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1993, 549. Auspicava, invece, un intervento correttivo da parte del legislatore che, dunque, sostituisse all'imprecisa formula della direttiva “malgrado la buona fede”, un più consono “in contrasto con la buona fede”, V. Rizzo, *Le clausole “abusive”: realtà e prospettive*. La direttiva Cee del 5 aprile 1993, in *Rass. dir. civ.*, 1993, 590. In questo senso anche G. De Nova, *Le clausole vessatorie. Art. 25, legge 6 febbraio 1996, n. 52*, Milano, 1996, 16; V. Carbone, *L'individuazione delle clausole vessatorie tra criteri generali ed elencazioni statistiche*, in *Corr. giur.*, 1996, 1305; S. Patti, *Le condizioni generali di contratto e i contratti del consumatore*, in *Tratt. dei contratti*, diretto da P. Rescigno, *I contratti in generale*, a cura di E. Gabrielli, I, Torino, 1999, 344; E. Gabrielli, A. Orestano, *Contratti del consumatore*, in *Dig. disc. priv. sez. civ.*, Aggiornamento, IV, Milano, 2000, 408.

consumatore, avrebbe potuto ragionevolmente aspettarsi che quest'ultimo aderisse alla clausola in oggetto in seguito a negoziato individuale<sup>16</sup>. Il tema della ragionevolezza, infatti, rileva proprio come criterio posto a presidio dell'equilibrio contrattuale<sup>17</sup>. Alla luce di quanto esposto, la controversa clausola risulta possedere i connotati propri dell'abusività<sup>18</sup>, avendo determinato a danno del consumatore, un significativo squilibrio, da riscontrarsi nella disparità tra i diritti e gli obblighi delle parti. La premessa da cui partire è quella per cui, nell'ordinamento giuridico italiano, la buona fede non può essere unicamente intesa come criterio di valutazione del comportamento delle parti del contratto, ma anche come strumento valutativo dell'esercizio dei diritti e delle situazioni soggettive in generale, vale a dire come buona fede nell'esercizio di un diritto. In questa seconda accezione, infatti, essa assume una funzione nel complesso sindacato di abusività e viene a coincidere con la nozione di ragionevolezza<sup>19</sup>. Da quanto argomentato, è funzionale al riequilibrio sostanziale delle posizioni contrattuali, la sanzione comminata dall'ordinamento, nei confronti della clausola contenuta nell'art. 7, non può che inverarsi

16 Cfr. A. Musio, *Il giudizio di abusività tra buona fede e ragionevolezza* (Nota a Corte di Giustizia, sez. I, 14 marzo 2013), cit., 18.

17 7 Cfr. S. Troiano, "Ragionevolezza" e concetti affini: il confronto con diligenza, buona fede ed equità, in *Obbl. e contr.*, 2006, 679. Sul punto, A. Musio, *Il giudizio di abusività tra buona fede e ragionevolezza* (Nota a Corte di Giustizia, sez. I, 14 marzo 2013), cit., 20 specifica che proprio la materia relativa ai consumatori fa spesso ricorso alla nozione di ragionevolezza e sottolinea che nel codice di consumo, numerosi sono ad essa i richiami (artt. 3, 18, 20, 22, 23, 26, 27, 33, 103, 104, 105, 116, 117, 129, 130). Cfr., in questo senso S. Patti, *La ragionevolezza nel diritto civile*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2012, 1, 1ss.

18 Potrebbero essere offerti altri esempi di clausole contrattuali, sospette di essere lesive, inserite in contratti stipulati con il consumatore ed attenzionate sempre dall'Arbitro Bancario e Finanziario. Sul tema, cfr. P. Sirena, *La disciplina delle clausole contrattuali abusive nell'interpretazione della giurisprudenza e dell'Arbitro Bancario Finanziario*, in AA.VV., *Le clausole vessatorie a vent'anni dalla direttiva 93/13*, Napoli, 2013, 78 ss. Cfr. F. Greco, *La violazione della regola della trasparenza nel mutuo con tasso floor ed il problema della scommessa razionale nel derivato隐式, cit., 1ss.*, che riflette sul caso del contratto di mutuo a tasso variabile, che si accompagna spesso ad una clausola floor, affermando che "il floor fissa (...) la soglia sotto la quale il tasso corrispettivo applicato al finanziamento mai potrà scendere nonostante il decremento del correlato indice di base (citando l'esempio del tasso Euribor)". L'Autore pone l'accento sulla circostanza per cui sussista l'obbligo per l'intermediario di spiegare al cliente il funzionamento in concreto di questa clausola tale da fargli intendere, sulla base di parametri, precisi ed intelligibili, le conseguenze economiche. Di modo che, affinché sussista trasparenza, il mutuatario possa conoscere, sia pure sotto un profilo di probabilità, il sacrificio economico che discenderebbe dal contratto sottoscritto. Sul tema, interessante è anche la decisione di ABF Napoli, 5 maggio 2014, n. 2735, in [www.arbitrobancariofinanziario.it](http://www.arbitrobancariofinanziario.it), relativa ad un caso in cui il ricorrente contestava l'inserimento della clausola floor nel contratto di mutuo concluso con l'intermediario, assumendo che tale previsione avrebbe generato uno squilibrio economico, comprovato dal fatto che ne sarebbero derivati vantaggi solo a favore dell'intermediario. Si è posto il problema di valutare se il predetto squilibrio superi o meno il vaglio di legittimità, F. Sartori, *Sulla clausola floor nei contratti di mutuo*, cit., 698 ss.

19 Cfr. A. Musio, *Il giudizio di abusività tra buona fede e ragionevolezza* (Nota a Corte di Giustizia, sez. I, 14 marzo 2013), cit., 16.

nella nullità, a protezione del contraente debole<sup>20</sup>, ai sensi dell'art. 36 D.Lgs. n. 206/2005<sup>21</sup>. Segnatamente, la sanzione opera solo a vantaggio del consumatore, anche se è rilevabile d'ufficio dal giudice, ed è una nullità parziale necessaria: il contratto, infatti, in deroga al disposto di cui all'art. 1419, comma 1 c.c., resta valido per il resto. La scelta del *conditor legum* si giustifica per il fatto che si operi nell'ambito di un contesto normativo orientato verso la tutela della posizione del (cliente) debitore<sup>22</sup> e, naturalmente, di conservazione del contratto. La conclusione consente di affermare che il capitale residuo che il consumatore dovrà restituire, in caso di estinzione anticipata, sarà pari alla differenza tra la somma mutuata e l'ammontare complessivo delle quote di capitale già restituite, calcolate secondo la contrattuale indicizzazione al Franco Svizzero, senza praticare la duplice conversione indicata dalla clausola di cui all'art. 7, di cui è stata dichiarata la nullità per abusività.

20 Sulle nullità di protezione, cfr., tra gli altri, G. D'Amico, Nullità virtuale – Nullità di protezione (Variazioni sulla nullità), in *Contratti*, 2009, 740 ss.; F. Di Marzio, *Codice del consumo, nullità di protezione e contratti del consumatore*, in *Riv. dir. priv.*, 2005, 4, 837 ss.; R. Quadri, "Nullità" e tutela del "contraente debole", in *Contr. e impr.*, 2001, 1143 ss.; G. Gioia, *Nuove nullità relative a tutela del contraente debole*, ivi, 1999, 3, 1344 ss.; Id., Nullità di protezione tra esigenza del mercato e nuova cultura del contratto conformato, in *Corr. giur.*, 1999, 608; P.M. Putti, *L'invalidità nei contratti del consumatore*, in AA. VV., *Diritto privato europeo*, cit., 691; G. Passagnoli, *Nullità speciali*, Milano, 1995, passim

21 Tra gli innumerevoli commenti al codice del consumo, si rinvia a E. Cesaro (a cura di), *I contratti del consumatore. Commentario al Codice del Consumo*, Padova, 2007, passim; G. Vettori (a cura di), *Codice del consumo. Commentario*, Padova, 2007, passim; V. Cuffaro (a cura di), *Codice del consumo*, Milano, 2006, passim; P. Stanzione-G. Sciancalepore (a cura di), *Commentario al codice del consumo*, Milano, 2006, passim; G. Alpa, L. Rossi Carleo (a cura di), *Codice del consumo. Commentario*, Napoli, 2005, passim.

22 In questi termini, A.A. Dolmetta, A. Sciarrone Alibrandi, *La facoltà di "estinzione anticipata" nei contratti bancari, con segnato riguardo alla disposizione dell'art. 7 legge n. 40/2007*, in *Riv. dir. civ.*, 2008, 5, 523 ss. Sul tema cfr. P. L. Fausti, *Mutui e clausole vessatorie*, in *Not.*, 2007, 5, 509 ss. che, sulla natura della nullità ha affermato che "ritenendo che l'ambito di riferimento della norma sia quello dei contratti con i consumatori, seppur nel senso più ampio già visto, dovrebbe inferirsene la relatività"

**Sommario:** 1. La Sentenza n. 2643 del 29 marzo 2021 – 2. Gli effetti “catastrofici” della pronuncia – 3. Il “destino” delle start-up costituite telematicamente – 3.1. I possibili vizi della registrazione – 3.2. La registrazione e la sua estraneità al diritto amministrativo – 3.3. La nullità “non-sopravvenuta” delle start-up costituite telematicamente – 4. La sanatoria legale delle start-up innovative – 4.1. La potenziale illegitimità della sanatoria contenuta nel comma 1 – 4.2. Una interpretazione “sanante” – 4.3. Il compenso del notaio: cenni.

### **1. La Sentenza n. 2643 del 29 marzo 2021**

Con la Sentenza 29 marzo 2021, n. 2643, il Consiglio di Stato ha annullato il Decreto del Ministro dello Sviluppo Economico del 17 febbraio 2016.

Il D.M. regolava la costituzione e l’iscrizione nel Registro delle Imprese delle start-up innovative (recte, delle società a responsabilità limitata qualificabili come start-up innovative) secondo un procedimento semplificato e totalmente telematico, derogando così all’obbligo di costituzione della società di capitali mediante atto pubblico.

Detto decreto è stato emanato in attuazione di quanto previsto dall’art. 4, comma 10-bis, D.L. 24 gennaio 2015, n. 3.

La norma, emanata nel contesto dell’introduzione della “PMI innovativa”, stabilisce che la costituzione di una start-up innovativa possa avvenire anche con modalità telematiche (ossia mediante una scrittura privata digitale sottoscritta con le modalità previste dagli artt. 24 e 25 CAD) e che i relativi atti costitutivi dovessero rispettare il modello approvato con decreto del Ministro dello Sviluppo economico.

Tuttavia, l’art. 1, comma 1, del D.M. in discorso, distonicamente rispetto alla sua fonte sovraordinata, stabiliva che «*in deroga a quanto previsto dall’art. 2463 del codice civile, i contratti di società a responsabilità limitata, ivi regolati, aventi per oggetto esclusivo o prevalente, lo sviluppo, la produzione e la commercializzazione di prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico e per i quali viene richiesta l’iscrizione nella sezione speciale delle start-up [...] sono redatti in forma elettronica e firmati digitalmente a norma dell’art. 24 del C.A.D. [...] in totale conformità allo standard allegato sotto la lettera A al presente decreto, redatto sulle basi delle specifiche tecniche del modello, di cui all’art. 2, comma 1*».

In sostanza il D.M. 17 febbraio 2016 prevedeva una - alquanto bizzarra - deroga a una norma codicistica

senza che quest'ultima fosse contenuta o comunque consentita dalla propria fonte sovraordinata.

Invero, sin dal momento in cui è stato emanato, il D.M. ha innovato il procedimento di costituzione delle start-up innovative sino al punto da oltrepassare i limiti implicitamente posti dalla propria fonte sovraordinata. Peraltro, il Ministero dello Sviluppo economico non solo ha introdotto una deroga "regolamentare" al codice civile, ma, per quanto si dirà, ha emanato un atto normativo che contrastava con il diritto comunitario.

In particolare, la Sentenza n. 2643/2021 del Consiglio di stato censura il D.M. 17 febbraio 2016 in quanto «*il potere esercitato dal Ministero attraverso il decreto impugnato non poteva avere alcuna portata innovativa dell'ordinamento, ovvero, nello specifico, non poteva incidere sulla tipologia degli atti necessari per la costituzione delle start up innovative, così come previsti dalla normativa primaria*», considerato anche che l'art. 4, comma 10-bis, D.L. 3/2015 «*si limita a rimettere ad un decreto la predisposizione del modello uniforme*», mentre il D.M. «*non si limita[va] ad approvare un modello standard di atto costitutivo/statuto, prevedendo invece, tra l'altro, che "l'atto costitutivo e lo statuto, ove disgiunto, sono redatti in modalità esclusivamente informatica"*».

Perciò, il D.M., «*prevedendo quale unica possibilità di redazione dell'atto costitutivo e dello statuto quella "esclusivamente informatica", esclude – illegittimamente, in quanto in palese contrasto con la legge – l'altra delle modalità alternative che il legislatore aveva previsto per la costituzione della peculiare tipologia di società in discorso, vale a dire quella basata sulla redazione "per atto pubblico"*».

Il Consiglio di Stato ha ritenuto, inoltre, che la procedura contenuta nel D.M. 17 febbraio 2016 non fosse conforme anche all'art. 11 della Direttiva n. 2009/101/CE (trasfusa, poi, nell'art. 10 della Direttiva 2017/1132/UE). Detta norma, infatti, obbliga gli Stati Membri a prevedere che l'atto costitutivo delle società di capitali e le sue successive modifiche debbano essere effettuate mediante atto pubblico se l'ordinamento nazionale non contempli forme di controllo preventivo di merito da parte dell'autorità amministrativa o giudiziaria.

Infatti, secondo il Consiglio di Stato, «*le direttive europee hanno affermato la necessità del controllo di legalità in sede di costituzione, modificazione ed estinzione delle società di capitali, prescrivendo a tutela dei soci e dei terzi che, nel caso di assenza del controllo preventivo (amministrativo o giudiziario) al momento della costituzione, l'atto costitutivo, lo statuto e le loro modifiche devono rivestire la forma dell'atto pubblico*», non potendosi conciliare con tali requisiti il controllo meramente formale che l'ordinamento nazionale (in particolare, il D.P.R. 7 dicembre 1995, n. 581) conferisce al conservatore del Registro delle

Imprese.

In questa prospettiva, dunque, il Consiglio di Stato ha rilevato l'illegittimità, in particolare, dell'art. 2 D.M. 17 febbraio 2016, nella parte in cui attribuisce al Registro delle Imprese i poteri di verifica dei requisiti per il riconoscimento dello status di start-up innovativa, in quanto «*imporrebbbero apprezzamenti esulanti dalla mera verifica della regolarità della compilazione del modello di domanda e della corrispondenza formale al quadro normativo dell'atto (o fatto) del quale si richiede l'iscrizione*»<sup>01</sup>.

Il Consiglio di Stato svolge siffatte considerazioni anche alla luce della – non meglio precisata – «*giurisprudenza maggioritaria del Giudice del Registro delle Imprese*», secondo cui il controllo del Registro consiste unicamente nella verifica del «*concorso delle condizioni richieste dalla legge per l'iscrizione*» ex art. 2189, comma 2, c.c., che in sé racchiude anche il c.d. “controllo qualificatorio”<sup>02</sup>.

In ultimo, il Consiglio di Stato ha rilevato la «*assenza di adeguata copertura legislativa*» che autorizzasse il Ministero a introdurre norme secondarie che derogassero così vistosamente alle ordinarie norme primarie sul procedimento di costituzione e di registrazione delle società di capitali.

Il Consiglio di Stato deduce, perciò, l'illegittimità dell'art. 2, comma 2, lett. d) e h), D.M. 17 febbraio 2016, in quanto, attribuendo al Registro il potere di verificare «*la riferibilità astratta del contratto alla previsione di cui all'art. 25 del decreto legge 179 del 2012*», implica “*una indagine su aspetti non immediatamente desumibili dall'atto di cui si richiede la registrazione formale, concernendo anche la sussistenza delle particolari condizioni richieste dalla legge per le peculiari società che vengono in considerazione*».

Peraltro, il Consiglio di Stato, si sofferma su quanto affermato dal T.A.R. del Lazio nella Sentenza n. 10004/2017 in ordine all'inapplicabilità dell'iscrizione di “transizione” nella sezione ordinaria del Registro delle Imprese ai sensi dell'art. 25 D.L. 179/2012 quando la start-up costituita telematicamente sia cancellata dalla relativa sezione speciale.

Il T.A.R. in particolare, ha ritenuto che la “transizione” verso la sezione ordinaria del Registro dovesse escludersi in quanto, prima dell'introduzione dell'art. 4, comma 10-bis, D.L. 3/2015, il D.L. 179/2012 consentiva la costituzione delle start-up innovative esclusivamente con atto pubblico. Non essendo

01 Quanto all'estensione e alla natura del controllo qualificatorio del Registro delle Imprese, cfr. Trib. Oristano, Decreto 23 marzo 2021, Trib. Roma, Uff. del Giudice del Registro delle Imprese, Decreto 12 gennaio 2018.

02 Ossia quel controllo che consiste nella verifica della corrispondenza tra l'atto per cui è richiesta l'iscrizione e il suo *tipo legale*.

possibile una interpretazione letterale dell'art. 25 del D.L. 179/2012, si doveva pertanto escludere che le start-up costituite telematicamente potessero beneficiare di tale "transizione"<sup>03</sup>.

Il Consiglio di Stato, Condividendo quanto affermato dal Giudice di prime cure, ha ribadito che «deve escludersi che il decreto in questione, deputato alla sola disciplina della peculiare fattispecie della costituzione delle start-up innovative attraverso una modalità alternativa a quella tradizionale possa venire ad incidere sulla formazione delle s.r.l. ordinarie. Ne deriva che, in assenza di un'adatta copertura legislativa al riguardo, l'iscrizione nella sezione ordinaria possa "permanere" solo se la società possieda i requisiti di forma e di sostanza di una comune s.r.l. In altri termini, la regola in esame è applicabile alle sole start-up innovative costituite con atto pubblico, in modo da escludere in radice fenomeni di aggiramento della normativa sulla costituzione delle s.r.l.».

## **2. Gli effetti "catastrofici" della pronuncia**

Indubbiamente, la Sentenza n. 2643/2021 ha avuto effetti "catastrofici", in quanto ha generato una situazione di pesante incertezza tra gli operatori del settore.

L'annullamento del D.M. 17 febbraio 2016 ha lasciato interdetti molti operatori e ha suscitato notevoli polemiche. Certo, si potrebbe argomentare che il Consiglio di Stato sia stato troppo poco cauto o che il Consiglio Nazionale dei Notariato, impugnando il D.M., abbia inteso privilegiare (come, peraltro, è giusto che sia) gli interessi professionali e, perciò, economici della categoria.

Critiche degne, ma che trascurano un elemento rilevante: il D.M. 17 febbraio 2016 travalicava i limiti posti dalle fonti sovraordinate in quanto l'art. 4, comma 10-bis, D.L. 3/2015 non conferiva al Ministero dello Sviluppo economico un potere talmente esteso sino al punto in cui, poi, si è spinto.

Per vero, le uniche critiche certamente fondate riguarderebbero la lentezza del legislatore a introdurre una sanatoria legale delle start-up costituite telematicamente e il consistente ritardo del Parlamento

03 Su questa base, infatti, il T.A.R. aveva dichiarato illegittimo l'art. 4, comma 1, D.M. 17 febbraio 2016.

ad approvare la legge di Delegazione Europea 2019-2020<sup>04</sup>.

Certamente, la Sentenza 2643/2021 del Consiglio di Stato ha lasciato, per circa cinque mesi, alcune centinaia di società a responsabilità limitata in balia dell'incertezza, esponendole al pericolo di azioni pretestuose da parte di soci-investitori "scontenti", soci che avrebbero potuto cogliere l'imprevista opportunità per disinvestire, si voglia perché non soddisfatti dai risultati o, comunque, dallo sviluppo del prodotto o dell'impresa per cui la start-up è stata costituita<sup>05</sup>.

Invero, l'annullamento del D.M. 17 febbraio 2016 ha dato immediato rilievo alla nullità della società ex art. 2332, comma 1, n. 1), c.c.<sup>06</sup>, ossia alla nullità della società per «*mancata stipulazione dell'atto costitutivo nella forma dell'atto pubblico*».

In ossequio al regime di pubblicità costitutiva che caratterizza le società di capitali, l'art. 2332 c.c. prevede che una società sia effettivamente nulla quando abbia conseguito la registrazione nel Registro delle Imprese. Prima della registrazione, infatti, non vi è un soggetto diversi dai - futuri - soci.

Al limite, tra le parti può dirsi concluso un mero contratto di società ex art. 2247 c.c., l'attività di impresa eventualmente iniziata in comune da questi sarebbe imputabile a ciascuno di essi secondo il regime

04 Che delega il Governo a recepire, *inter alia*, la Direttiva 2019/1151/UE. Quest'ultima, modificando la Direttiva 2017/1132/UE, impone agli Stati Membri, *inter alia*, di introdurre nei propri ordinamenti procedimenti di costituzione delle società di capitali mediante anche con tecniche e mezzi telematici. Cfr. sul punto art. 13-nones, par. 3, Direttiva 2017/1132/UE. Peraltro, il procedimento di costituzione delineato dagli artt. 13-octies e ss. della Direttiva 2017/1132/UE è di per sé molto simile al procedimento di costituzione e iscrizione delle start-up di cui al D.M. 17 febbraio 2016. Ciò che sorprende è che la Sentenza n. 2643/2021 sia intervenuta poco prima della scadenza del termine di recepimento della Direttiva 2019/1151/UE, a maggior ragione se si considera che l'art. 13-octies, paragrafo 1, comma 2, Direttiva 2017/1132/UE (introdotto dalla Direttiva 2019/1151/UE) consente agli Stati Membri di limitare l'applicabilità dei procedimenti di costituzione telematica ai tipi di società elencati dall'Allegato II-bis, che comprende, per l'Italia, la sola società a responsabilità limitata. Insomma, il legislatore, prima, e il Ministero dello Sviluppo economico, poi, hanno avuto un inusuale (e pur sempre illegittimo) slancio innovatore, anticipando di circa un quinquennio il legislatore comunitario. Per un commento alla Direttiva 2019/1151/UE e ai modi in cui essa potrebbe e dovrebbe essere recepita, cfr. N. DE LUCA, *La costituzione online delle società: riflessioni sulla direttiva 2019/1159/Eu (Direttiva CorpTech)*, in Riv. Not., III, 2020, pag. 413 ss.

05 Peraltro, alla data in cui il presente articolo è stato redatto, sulla piattaforma [www.startup.infocamere.it](http://www.startup.infocamere.it), dedicata alla costituzione o alla modifica degli statuti delle società è visibile da un periodo di tempo considerevole il seguente avviso: "il servizio è momentaneamente sospeso per consentire agli Uffici di effettuare le opportune valutazioni in seguito alla sentenza del Consiglio di Stato n. 2643 del 29/03/2021 riguardante le disposizioni contenute nel D.M. 17 febbraio 2016, avente ad oggetto le 'Modalità di redazione degli atti costitutivi di società a responsabilità limitata start-up innovative'".

06 Applicabile alle società a responsabilità limitata in forza del rinvio contenuto nell'art. 2463, comma 2, c.c.

proprio della società irregolare (e, dunque, secondo le comuni norme della società in nome collettivo), mentre i rapporti con i terzi sarebbero regolati dall'art. 2331, commi 2 e ss., c.c.<sup>07</sup>.

Perciò, non può non approfondirsi se l'annullamento del D.M. 17 febbraio 2016, la start-up innovativa costituita e registrata ai sensi del D.M. si possa effettivamente dire nulla o se la Sentenza n. 2643/2021 abbia "disseppellito" il più radicale – e controverso – vizio dell'inesistenza della società.

In altri termini, è necessario stabilire se l'annullamento del D.M. 17 febbraio 2016 travolge anche la registrazione della start-up costituita telematicamente e se, dunque, il conservatore del Registro debba procedere alla loro cancellazione d'ufficio ovvero se dette registrazioni siano da considerare *tamquam non esset*.

In altri termini, va approfondito se la Sentenza n. 2643/2021 travolga anche il principio di conservazione degli atti che caratterizza il diritto societario e, in modo particolare, le società di capitali.

### **3. Il "destino" delle start-up costituite telematicamente**

In quanto regolamento cui il Registro delle Imprese doveva conformarsi, il D.M. 17 febbraio 2016 rientra nella fattispecie degli atti amministrativi c.d. "generali".

Come noto, al giudicato amministrativo si estende in via analogica la norma di cui all'art. 2909 c.c., secondo la quale il giudicato fa stato unicamente tra le parti, i loro eredi o aventi causa.

Detto principio soffre, tuttavia, di una significativa eccezione: la pronuncia avete ad oggetto un atto generale produttivo di effetti inscindibili nei confronti delle parti e dei terzi, produce effetti *ultra partes* (nel caso, poi, di un regolamento gli effetti sono *erga omnes*). In altri termini, l'annullamento di un atto generale (qual è un regolamento) incide anche sulla sfera giuridica dei terzi<sup>08</sup>.

---

07 Anch'esso applicabile alle società a responsabilità limitata in forza del rinvio contenuto nell'art. 2463, comma 2, c.c.

08 Cfr. sul punto Cons. di Stato, Sent. 27 aprile 2020, n. 2679, nella quale si afferma che «in termini generali, rileva il principio generale del processo, di cui all'art. 2909 c.c., per cui il giudicato fa stato, e quindi produce i suoi effetti, in linea di principio solo fra le parti del processo. Tuttavia, quando vi sia l'annullamento in sede giurisdizionale di un regolamento, sul piano sostanziale vi è l'efficacia *erga omnes* degli effetti del disposto annullamento. [...] Il regolamento si caratterizza con criteri sostanziali ed è quindi un atto amministrativo che presenta i caratteri della generalità, ovvero si riferisce ad una collettività di destinatari non determinabili a priori, dell'astrattezza, ovvero si riferisce a destinatari non determinabili neanche a posteriori, e della innovatività, ovvero della capacità di modificare in via stabile l'ordinamento giuridico».

Inoltre, poiché diretto a ripristinare lo *status quo ante*, l'annullamento di un atto amministrativo ha generalmente efficacia *ex tunc*. Ciò, tuttavia, può ritenersi vero se gli effetti dell'annullamento del D.M. 17 febbraio 2016 siano inscindibili.

Si deve approfondire, perciò, se l'annullamento possa travolgere o meno le attività di costituzione e di registrazione delle start-up condotte in conformità al D.M. 17 febbraio 2016 dal (e per mezzo del) Registro delle Imprese.

In quanto attività eminentemente "civilistica", il procedimento di costituzione delle start-up non dovrebbe "soffrire" di vizi ulteriori rispetto a quelli ordinariamente previsti dal diritto societario. Non sembra una facile operazione, infatti, identificare vizi diversi e ulteriori rispetto alle nullità della società *ex art. 2332, comma 1, n. 1), c.c. o alle cause di invalidità che riguardano i negozi compiuti da ciascun socio.*

Perciò, riguardo al procedimento di costituzione "telematica" della start-up<sup>09</sup>, si potrebbe anche dire per assurdo che esse, pur nascendo già affette dal vizio di cui all'art. 2332, comma 1, n. 1), c.c., avevano diritto di essere iscritte nella relativa sezione speciale del Registro delle Imprese sulla base del D.M. 17 febbraio 2016<sup>10</sup>. Perciò, se dei vizi si sono verificati, essi affliggeranno la registrazione compiuta dal conservatore del Registro delle Imprese.

### **3.1 I possibili vizi della registrazione**

Se è vero che l'ordinamento delle società di capitali privilegia la tutela dei terzi contraenti con la società, il momento "davvero generativo" di queste non è tanto il – pur essenziale – completamento della costituzione, quanto la sua registrazione nel Registro delle Imprese.

Come già fatto dal T.A.R. del Lazio, la Sentenza n. 2643/2021 del Consiglio di Stato omette di qualificare il "vizio-conseguenza" che possa affliggere la start-up costituita telematicamente.

Il Registro delle Imprese, pubblicando gli atti costitutivi delle start-up costituite in conformità al D.M., avrebbe compiuto tali atti sulla base di norme successivamente dichiarate illegittime e, perciò, invalide *ex tunc*.

09 In cui l'intervento del Registro delle Imprese era, peraltro, un'eccezione rispetto al sistema ordinario.

10 Con ciò, tuttavia, non si intende accogliere la tesi, precedente alla Sentenza n. 2643/2021, secondo cui il D.M. 17 febbraio 2016 fosse una sorta di sospensione di fatto dell'efficacia dell'art. 2332, comma 1, n. 1), c.c., di cui si vedrà *infra* par. 0.

Sotto il profilo "civilistico", la registrazione è il momento in cui la società acquista personalità giuridica, mentre sotto il profilo "pubblicistico" «assum[e] i tratti dell'atto dovuto ad emanazione vincolata, in quanto direttamente correlat[a] all'accertamento o meno delle condizioni legali per far luogo o meno alla iscrizione predetta»<sup>11</sup>.

Facendo applicazione dei principi generali di diritto amministrativo, la registrazione delle start-up costituite telematicamente sarebbe un atto connesso e conseguente al D.M. e, perciò, potrebbe essere affetta, per derivazione, dalla medesima illegittimità<sup>12</sup>.

Non tutti i rapporti generati da un regolamento dichiarato illegittimo e, perciò, annullato potrebbero dirsi affetti dal medesimo vizio, atteso che i rapporti c.d. "esauriti", in quanto non - più - produttivi di effetti, ne sono indifferenti<sup>13</sup>.

La particolare natura della registrazione sembra, perciò, escludere che essa possa qualificarsi come un rapporto esaurito, in quanto essa cessa la propria efficacia solo con la cancellazione della società.

Infatti, se è vero che l'iscrizione nel Registro delle Imprese è il presupposto perché una società di capitali esista nel *mondo dei traffici giuridici* (ossia, per i terzi), dovrebbe essere anche vero che il rapporto tra società e conservatore del Registro delle Imprese sia produttivo di effetti sia nei confronti della società medesima, sia nei confronti dei terzi che fanno affidamento sulle informazioni pubblicate dal Registro sintantoché essa non cessi di esistere.

11 Cfr. Consiglio di Stato, Sez. VI, Sent. 2 febbraio 2016, n. 1670.

12 Sul tema della illegittimità del provvedimento amministrativo e della illegittimità derivata, cfr. E. CASETTA, *Manuale di Diritto Amministrativo*, XVIII ed., Milano: 2016, p. 554 ss. Cfr. inoltre T.A.R. Lazio (Roma), Sez. II, Sent. 2 gennaio 2020, n. 20, nella quale si afferma che «il regime di atti applicativi di una norma a carattere regolamentare o comunque di un atto generale di programmazione comporta che da quest'ultimo dipende la perdurante efficacia dei primi. Laddove venga caducato l'atto presupposto - in virtù di un giudicato di annullamento o dell'esercizio dell'autotutela - gli atti medio tempore intervenuti, laddove ritualmente impugnati, saranno da considerarsi caducati per illegittimità derivata nelle parti ancora in vigore» e T.A.R. Lazio (Roma), Sez. II, Sent. 22 aprile 2004, n. 3477, nella quale si è ulteriormente affermato che «secondo la giurisprudenza ormai consolidata della Corte costituzionale, la norma interna incompatibile con l'ordinamento comunitario non può essere applicata dal Giudice nazionale nel caso di specie oggetto della sua cognizione. Pertanto, una volta affermata l'illegittimità della norma interna, devono del pari ritenersi illegittimi in via derivata anche gli atti normativi secondari, ovvero gli atti amministrativi, che alla norma medesima abbiano dato attuazione, indipendentemente da una loro tempestiva impugnazione». Peraltro, l'ultima tra le sentenze menzionate ha particolare rilevanza per quanto si dirà *infra* par. 0.

13 Anche se con riferimento alla illegittimità degli atti amministrativi che sia derivata dalla declaratoria di illegittimità costituzionale della norma che conferisce all'autorità i poteri di adottare l'atto medesimo, cfr. T.A.R. Liguria (Genova) Sez. I, Sent. 18 novembre 2010, n. 10405.

Così ragionando, allora, la registrazione delle start-up costituite telematicamente verrebbe travolta a sua volta dall'illegittimità del D.M. 17 febbraio 2016 ed esse, perciò, non avrebbero vita alcuna sin dal giorno della medesima registrazione.

Una simile interpretazione porterebbe a "disseppellire" l'inesistenza della società in contrasto con quanto perentoriamente stabilito dal diritto comunitario o potrebbe "forzare" il Registro delle Imprese ad avviare il procedimento di cancellazione d'ufficio ex art. 2191 c.c., nonostante la sua inapplicabilità alle società di capitali<sup>14</sup>.

Una simile conclusione avrebbe esiti, in un certo senso, infausti e incompatibili con il sistema normativo attualmente vigente (tanto nazionale quanto comunitario): la mancanza *ab origine* di una iscrizione nel Registro delle Imprese della società implicherebbe la sua riduzione a società irregolare e, soprattutto, la perdita del beneficio della limitazione della responsabilità in capo a ciascun socio. In sintesi, l'eventuale "eliminazione" della registrazione per illegittimità derivata potrebbe avere esiti a dir poco paradossali per soci e creditori sociali.

### **3.2 La registrazione e la sua estraneità al diritto amministrativo**

Vi è, tuttavia, l'ipotesi ulteriore secondo cui le eventuali questioni sulla registrazione siano estranee al diritto amministrativo e attengano al diritto privato.

In primo luogo, l'art. 11, paragrafo 1, comma 2, Direttiva 2017/1132/UE stabilisce, infatti, che «*al di fuori dei casi di nullità di cui al primo comma, le società non sono soggette ad alcuna causa di inesistenza, nullità assoluta, nullità relativa o annullabilità*». La norma, infatti, può indurre a escludere che l'iscrizione della società sia illegittima per derivazione.

Non può non osservarsi che le controversie nascenti dall'attività di registrazione condotte dal Registro delle Imprese sono sottratte alla giurisdizione del giudice amministrativo e attribuite espressamente alla cognizione del giudice ordinario.

La questione, dunque, non sembra si possa affrontare con i canoni propri del diritto amministrativo: l'attività delle amministrazioni deputate alla tenuta di siffatti registri è di tipo meramente accertativo e non comporta, perciò, l'esercizio di alcuna discrezione né di un potere *davvero* pubblico (*recte, auto-*

14 In quanto incompatibile con l'acquisto della personalità giuridica ex art. 2331, comma 1, c.c.

ritativo). E, infatti, l'accertamento operato dal conservatore riguarda solo il rispetto delle condizioni previste dalla legge per l'atto di cui si richiede l'iscrizione.

Sotto altra prospettiva, l'accertamento operato dal conservatore-autorità attiene alla sfera dei diritti soggettivi dell'istante e non a un suo interesse legittimo<sup>15</sup>.

D'altronde, l'interesse del cittadino che faccia istanza di registrazione consiste nella correttezza dell'attività di verifica dell'amministrazione riguardo alla completezza delle informazioni fornite rispetto a quelle richieste dalla legge per la registrazione e alla corrispondenza tra l'atto per cui richiede l'iscrizione e il suo *tipo legale*.

In sostanza, l'amministrazione deputata alla tenuta del registro, quando iscrive (o rifiuta di iscrivere), non agisce *ex auctoritate* nei confronti dell'istante perché non ha alcuna discrezionalità nel (recte, potere di) riconoscere o attribuire un diritto soggettivo o, comunque, di incidere su situazioni soggettive dei richiedenti che, infatti, già sono sorte sulla base di quanto stabilito dalla legge.

Il diritto del cittadino a condurre un'impresa, soprattutto se in forma associata, discende direttamente dalla legge, mentre la registrazione è solo il perfezionamento di un più complesso procedimento che comprende anche (ma non si riduce unicamente a) quest'ultima.

Peraltro, la registrazione rappresenta per la società di capitali il momento in cui acquista la piena soggettività rispetto ai terzi. «Creando» un nuovo soggetto, la registrazione comporta il «trasferimento» alla società di situazioni giuridiche – attive e passive – poiché divenute del tutto autonome da quelle che intercorrono (recte, intercorrevano) tra soci “istanti” e terzi contraenti.

Inoltre, è quantomeno arduo affermare che la registrazione comporti effettivamente una incisione della sfera giuridica “personale” dei soci. Questi ultimi sono titolari di autonome situazioni soggettive verso la società non – ancora – registrata a prescindere dalla sua registrazione. Di fatti, la registrazione della società, anche di capitali, oltre a costituire il perfezionamento della sua costituzione, determina unicamente il regime *giuridico* delle situazioni soggettive, ma non scaturiscono da essa.

<sup>15</sup> Quella del Registro delle Imprese rientra nella c.d. “amministrazione pubblica del diritto privato”, ossia in quell’attività amministrativa che «determina, o concorre a determinare, la costituzione di status, di capacità, di rapporti di diritto privato [...] mediante trascrizioni, registrazioni, documentazioni». Cfr. sul punto, E. CASETTA, cit. (nt. 12), p. 14.

In altri termini, le questioni scaturite dalla Sentenza n. 2643/2021 sembrano porsi al di fuori del diritto amministrativo.

### **3.3 La nullità “non-sopravvenuta” delle start-up costituite telematicamente**

Se gli effetti della Sentenza n. 2643/2021 sono estranei al diritto amministrativo, le società in questione saranno nulle ex art. 2332, comma 1, n. 1), c.c.; l'atto costitutivo all'epoca stipulato dai soci non ha forma di atto pubblico.

Già il T.A.R. del Lazio, nella precedente Sentenza n. 10004/2017, aveva dato una propria – e oscura – indicazione. Il Giudice di prime cure, pur ritenendo complessivamente legittimo il D.M. 17 febbraio 2016, censurava l'art. 4 nella parte in cui non escludeva l'applicazione dell'art. 25, comma 16, D.L. 18 ottobre 2012, n. 179, in quanto la norma consentiva illegittimamente la «sopravvivenza dell'ente societario in forma di s.r.l. nonostante la perdita dei requisiti di “innovatività”» a quelle società non costituite con atto pubblico.

La Sentenza n. 2643/2021 del Consiglio di Stato, poi, chiarendo ulteriormente quanto detto dal Giudice di prime cure, ha affermato che l'iscrizione nella sezione ordinaria del Registro delle Imprese può «permanere» solo se la società sia costituita per atto pubblico.

Invero, il lessico utilizzato dai due Giudici è fuorviante. Entrambi, infatti, non solo non qualificano il vizio che affligge le start-up costituite telematicamente, ma, riferendosi all'iscrizione con i verbi “sopravvivere” e “permanere”, inducono un lettore poco avveduto a ritenere che essi si riferiscano alla cancellazione di ufficio ex art. 2191 c.c.

In occasione della Sentenza n. 10004/2017 del T.A.R. del Lazio, una parte della dottrina ha sottolineato che, poiché l'iscrizione definitiva nel Registro delle Imprese comporta ex art. 2331 c.c. l'acquisto della personalità giuridica e poiché l'iscrizione sana tutti quei vizi non espressamente contemplati dall'art. 2332, comma 1, c.c., alle società di capitali, e dunque alle start-up, non è applicabile la cancellazione d'ufficio ex art. 2191 c.c., in quanto la norma in discorso si applica in caso di difetto originario dei requisiti previsti dalla legge, la cancellazione ivi contemplata ha effetti retroattivi e le società di capitali definitivamente iscritte nel Registro delle Imprese sono soggette alla diversa cancellazione ex art. 2495

C.C.<sup>16</sup>.

Tuttavia, tale dottrina muove dal presupposto "storico" per cui il Giudice di prime cure aveva comunque sostanzialmente confermato il D.M. 17 febbraio 2016 ritenendolo legittimo nel complesso. Dunque, Siffatte valutazioni andrebbero nuovamente vagilate alla luce delle mutate circostanze.

Secondo alcuni, ritenuta la legittimità complessiva del D.M. 17 febbraio 2016, non sarebbe stato opportuno ricostruire l'art. 4, comma 10-bis, D.L. 3/2015 e il corrispondente D.M. 17 febbraio 2016 nel senso in cui il legislatore *de facto* sospendesse l'efficacia della nullità ex art. 2332, comma 1, n. 1), c.c.; in tesi, infatti, sarebbe – stato – preferibile ricostruire le norme sulla costituzione telematica delle start-up nel senso in cui la nullità sopravvenisse con la sua cancellazione dalla sezione speciale del Registro e la mancata stipulazione dell'atto costitutivo in forma di atto pubblico.

Peraltro, anche questa ipotesi ricostruttiva è ritenuta «*debole*», in quanto la *ratio* sottesa all'art. 2332, comma 1, n. 1), c.c. imporrebbe di configurare la mancata stipulazione dell'atto pubblico come una man-

16 Cfr. G. P. LA SALA, *Start-up innovative: fattispecie e costituzione in forma di s.r.l.*, Riv. Soc., V, 2017, pp. 1146; Quanto alla retroattività della cancellazione d'ufficio ex art. 2191 c.c., cfr. anche Cfr. G. PETROBONI, *sub art. 2191*, in G. BONILINI, M. CONFORTINI, C. GRANELLI (a cura di), *Codice Civile commentato*, Torino: 2012. Cfr., inoltre, Cass. Civ., Sez. I, Sentenza 4 novembre 2015, n. 2256, la quale, seppur con riguardo alla trasformazione e alla simulazione di società di capitali, ha incidentalmente affermato che «*la simulazione di una società di capitali iscritta nel registro delle imprese non è configurabile in ragione della natura stessa del contratto sociale, che non è solo regolatore degli interessi dei soci ma si atteggia, al contempo, come norma programmatica dell'agire sociale, destinata ad interferire con gli interessi dei terzi che con la società instaurano rapporti e che fanno affidamento sulla sua esistenza. Tipo e scopo sociale, una volta compiute le formalità di legge, sono quelle che emergono dal sistema di pubblicità, con la conseguenza che l'atto di costituzione dell'ente non può più essere interpretato secondo la comune intenzione dei contraenti e resta consacrato nei termini in cui risulta iscritto ed è portato a conoscenza dei terzi: le esigenze di tutela di questi ultimi assumono dunque prevalenza e rendono irrilevante la fase negoziale che ha dato luogo alla nascita del nuovo soggetto giuridico, che vive di vita propria, agisce e risponde dei propri atti in via autonoma, quale che sia stata la volontà dei soci sottostante alla formazione del contratto. Le medesime considerazioni valgono anche nel caso di successiva trasformazione della società di capitali in società di persone, in quanto la trasformazione della società da un tipo a un altro previsto dalla legge è una mera vicenda modificativa ed evolutiva del medesimo soggetto, che ne comporta la variazione dell'assetto e della struttura organizzativa, ma che non dà luogo all'estinzione della società trasformata, né incide sui rapporti sostanziali e processuali ad essa facenti capo. Conseguentemente, anche in tale ipotesi la pronuncia di nullità non potrebbe che investire l'originario atto costitutivo (con conseguente applicazione dell'art. 2332 c.c.) e, per l'altro, che la trasformazione non potrebbe mai costituire causa di sopravvenuta inesistenza o nullità dell'ente societario ormai sorto per effetto dell'iscrizione».*

canza originaria e non sopravvenuta<sup>17</sup>.

Pur "storicamente" condivisibile, letta oggi una simile interpretazione sembra comunque forzare, sino a tradire, il tenore letterale dell'art. 2332, comma 1, n. 1), c.c.

Peraltro, con la Sentenza n. 2643/2021, il Consiglio di Stato sembra aver implicitamente smentito una simile ipotesi ricostruttiva: come detto, l'annullamento del D.M. 17 febbraio 2016 ha efficacia *ex tunc* e, siccome l'annullamento retroagisce i propri effetti alla data in cui il D.M. è stato emanato, la nullità delle start-up costituite telematicamente non potrebbe effettivamente dirsi sopravvenuta.

Ciò porterebbe anche concludere che la Sentenza n. 2643/2021 abbia influito, seppur indirettamente, sulla sorte della registrazione conseguita dalle start-up costituite ai sensi del D.M. 17 febbraio 2016.

È dunque da questa prospettiva che la sanatoria "legale" di cui all'art. 39-*septies* del D.L. 31 maggio 2021, n. 77<sup>18</sup> dovrebbe essere interpretata.

#### 4. La sanatoria legale delle start-up innovative

La Sentenza n. 2643/2021 non offre elementi per risolvere agevolmente le questioni che da essa scaturiscono.

È, infatti, tale incertezza interpretativa che sembra aver indotto il legislatore a introdurre nell'ordinamento una sanatoria legale delle start-up costituite in conformità all'art. 4, comma 10-bis, D.L. 3/2015 e al D.M. 17 febbraio 2016.

##### **4.1 La potenziale illegittimità della sanatoria contenuta nel comma 1**

17 Cfr. sul punto, G.P. LA SALA, cit., p. 1149 – 1151; in particolare, l'A. conclude affermando che «in definitiva, la conformità alla legge della forma dell'atto costitutivo di una società di capitali va valutata esclusivamente sulla base della situazione esistente al momento del compimento dell'atto negoziale. L'art. 4, comma 10-bis, d.l. n. 3/2015 va pertanto interpretato nel senso che l'originaria sussistenza dei requisiti di start-up comporta l'applicazione del beneficio di poter costituire la società anche con scrittura privata elettronica. Tale agevolazione, in quanto concessa una volta per tutte sulla base della situazione di fatto in essere al momento della stipula dell'atto, prescinde dalla futura permanenza dei requisiti di start-up, il cui venir meno non può pregiudicare l'iscrizione della società presso la sezione ordinaria del registro delle imprese. E tale soluzione deve ritenersi valida nonostante l'annullamento dell'art. 4 d.m. MiSE, 17 febbraio 2016 ad opera della sentenza del Tar Lazio in oggetto, perché essa discende direttamente dall'art. 25, comma 16, d.l. n. 179/2012».

18 Introdotto dalla L. 29 luglio 2021, n. 108, di conversione del D.L. 77/2021.

L'art. 39-septies del D.L. 77/2021, introdotto in sede di conversione dalla L. 29 luglio 2021, n. 108, stabilisce al primo comma che «gli atti costitutivi, gli statuti e le loro successive modificazioni delle società start-up innovative di cui all'articolo 25, comma 2, [D.L. 179/2012], costituite in forma di società a responsabilità limitata, anche semplificata, depositati presso l'ufficio del registro delle imprese alla data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto e redatti con le modalità alternative all'atto pubblico ai sensi dell'articolo 4, comma 10-bis, [D.L. 3/2015], e secondo le disposizioni dettate dal decreto del Ministro dello sviluppo economico 17 febbraio 2016 [...] restano validi ed efficaci e conseguentemente le medesime società conservano l'iscrizione nel registro delle imprese».

Facendo salva la validità e l'efficacia degli atti costitutivi, degli statuti e delle conseguenti modificazioni sottoscritte e pubblicate in conformità al D.M. 17 febbraio 2016 e "conservan[do] l'iscrizione nel registro delle imprese", la norma in questione introduce una sanatoria legale delle start-up costituite telematicamente.

La norma è stata introdotta dal legislatore con l'intento di prevenire in radice ogni potenziale azione di nullità contro le circa settecento start-up costituite in forma telematica. La sua formulazione, tuttavia, è quantomeno inopportuna: il legislatore, infatti, sembra conferire agli atti costitutivi una legittimità e validità legale di cui essi sarebbero altrimenti sprovvisti.

Invero, contrariamente a quanto ritenuto da altri<sup>19</sup>, se così fosse, neanche un simile intervento potrebbe dare legittimità agli atti stipulati e registrati ai sensi del D.M. 17 febbraio 2016. Come già ricordato, infatti, l'art. 10 della Direttiva 2017/1132/UE obbliga gli Stati Membri a prevedere che gli atti costitutivi delle società di capitali debbano avere forma di atto pubblico quando l'ordinamento non preveda forme di controllo preventivo e di merito dell'autorità amministrativa o giudiziaria.

Una interpretazione letterale dell'art. 39-septies, comma 1, D.L. 77/2021 porterebbe a qualificarla come una singolare - e, perciò, illegittima - deroga all'obbligo di adozione della forma dell'atto pubblico imposto dall'ordinamento comunitario.

Così ragionando, la norma non sarebbe conforme all'art. 4, par. 3, comma 2, TUE e all'art. 117, comma 1, Cost., e potrebbe, perciò, essere disapplicata dal giudice di merito. Letta così, l'intervento del legislatore si dimostrerebbe, alla prova dei fatti, inutile.

<sup>19</sup> Cfr. R. ISRAEL, *La sanatoria delle start-up innovative costituite digitalmente e il "cap" dei compensi notarili*, in [www.federnotizie.it](http://www.federnotizie.it), 4 agosto 2021.

Infatti, l'illegittimità – potenziale – della norma consentirebbe ai soci “scontenti” e ai terzi contraenti di promuovere comunque l’azione di nullità della start-up costituita telematicamente. Essi, infatti, potranno eccepire la contrarietà dell’art. 39-septies, comma 1, D.L. 77/2021 all’ordinamento comunitario e all’art. 117 comma 1, Cost., chiedendo al giudice la sua disapplicazione ovvero la rimessione della questione alla Corte Costituzionale ovvero alla Corte di Giustizia dell’Unione Europea<sup>20</sup>.

#### **4.2 Una interpretazione “sanante”**

Tuttavia, la lettura congiunta tra il primo e il secondo comma dell’art. 39-septies D.L. 77/2021 potrebbe temperare simili conclusioni.

La norma stabilisce, infatti, che «*fino all’adozione delle nuove misure concernenti l’uso di strumenti e processi digitali nel diritto societario, alle modificazioni dell’atto costitutivo e dello statuto deliberate dalle società di cui al comma 1 dopo la data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto, si applica la disciplina di cui all’articolo 2480 del codice civile*».

La finalità della norma è quella di rendere inoperante il Decreto del Ministro dello Sviluppo economico 28 ottobre 2016<sup>21</sup>. In particolare, l’art. 1 del D.M. 28 ottobre 2016, similmente al D.M. 17 febbraio 2016, deroga all’art. 2480 c.c. e obbliga le start-up costituite telematicamente di redigere con modalità esclusivamente informatiche le delibere di modifica degli atti costitutivi «*che non comportano la perdita dei requisiti di start-up*».

In primo luogo, non sembra che la potenziale illegittimità dell’art. 39-septies, comma 1, e il possibile perdurare della nullità ex art. 2332, comma 1, n. 1), c.c. implichino l’illegittimità delle delibere di modifica “parziale” dello statuto assunte avvalendosi dell’art. 39-septies, comma 2<sup>22</sup>.

20 Cfr. a tal proposito, la giurisprudenza comunitaria e costituzionale in materia. *Ex multis*: CGUE, 9 marzo 1978, n. C-106/77, *Simmenthal*; CGUE, 22 giugno 2010, n. C-188/10 e C-189/10, *Melki e Abdei*, punto 43; CGUE, 26 febbraio 2013, C-617/10, *Åkerberg Fransson*; Corte cost., 11 luglio 1989, n. 389, Corte cost., 24 giugno 2010, n. 227 e Corte cost. 14 dicembre 2017, n. 269.

21 Anch’esso attuativo dell’art. 4, comma 10-bis, D.L. 3/2015.

22 Cfr. al riguardo, Cons. Not. Milano, Massima n. 41 del 19 novembre 2004. In particolare, nel contesto immediatamente successivo all’entrata in vigore del D.Lgs. 6/2003 di riforma del diritto societario, il Consiglio ha ritenuto la ricevibilità da parte del notaio (e, dunque, la legittimità) delle delibere di modifica “parziale” degli atti costitutivi, ossia di quelle delibere che non provvedessero a sostituire o modificare – anche – le clausole divenute incompatibili con la normativa introdotta dalla riforma del 2003.

È, tuttavia, necessario stabilire se al secondo comma dell'art. 39-*septies* D.L. 77/2021 se debba essere interpretato in modo restrittivo ovvero possa essere interpretato estensivamente.

Una interpretazione aderente al primo canone porterebbe a concludere che il comma 2 dell'art. 39-*septies*, D.L. 77/2021 non "autorizzi" l'assemblea della start-up costituita telematicamente a deliberare la modifica *della forma* dell'atto costitutivo.

Ciò sarebbe corroborato dalla formulazione del secondo comma dell'art. 39-*septies*, D.L. 77/2021 e dal fatto che comunque la norma ha – apparentemente – carattere eccezionale. Il linguaggio utilizzato dal legislatore e l'ampia estensione – seppur solo potenziale – della sanatoria di cui al precedente primo comma possono indurre a credere che le modifiche contemplate dall'art. 39-*septies*, comma 2, siano solo "parziali".

Restrittivamente interpretato, l'art. 39-*septies*, comma 2, D.L. 77/2021 consentirebbe ai soci di avvalersene unicamente per le modifiche alle norme *statutarie*<sup>23</sup>.

Così ragionando, tuttavia, ci si arrenderebbe a una – soltanto apparente – illegittimità del primo comma, svilendo la portata della sanatoria e tradendo, perciò, le *reali* intenzioni del legislatore.

Al contrario, interpretando la norma estensivamente, si è indotti a ritenere che il secondo comma dell'art. 39-*septies* contempli, quali «*modificazioni dell'atto costitutivo*», anche l'eventuale delibera di stipulazione "sanante" dell'atto costitutivo e di conferimento dei relativi poteri agli amministratori per la *materiale* stipulazione dell'atto davanti al notaio.

Ove ciò non fosse possibile, si dovrebbe coerentemente concludere che il notaio dovrebbe raccogliere la sottoscrizione di ciascun socio, con significativi problemi applicativi e pratici. Peraltro, le start-up nascono tendenzialmente con la prospettiva di farsi ammettere a una raccolta di capitali mediante i portali di *crowdfunding* e sono, perciò, caratterizzate da un "azionariato diffuso". A ciò si aggiunga che, quando ammesse alla raccolta di *crowdfunding*, dette società potrebbero addirittura ignorare l'identità

23 Da intendersi come quelle modifiche che incidono unicamente sull'organizzazione – interna ed esterna – dell'ente societario (quali, ad esempio, la delibera di aumento o diminuzione del capitale, il mutamento modifica della sede legale o del sistema di amministrazione e controllo, etc.).

dei loro soci-investitori<sup>24</sup>.

Perciò, non deliberare in assemblea di procedere alla stipula dell'atto costitutivo davanti al notaio complicherebbe enormemente la sanatoria della società.

Invero, l'ordinamento societario non sembra esplicitare alcun divieto contro le modalità anzidette.

Tuttavia, pur potendo avvenire la stipula dell'atto costitutivo tramite dei procuratori speciali, ci si deve chiedere se l'assemblea dei soci abbia il potere di adottare una simile delibera e conferire i relativi poteri agli amministratori<sup>25</sup>.

Si potrebbe, infatti, ipotizzare che il potere di stipula possa essere conferito unicamente dai singoli soci e non dalla società nel suo complesso. D'altronde, l'atto costitutivo è l'atto negoziale con cui ciascun socio esprime, congiuntamente agli altri, la volontà di dare vita a una impresa comune sotto forma di ente giuridico e di regolare i rapporti (interni ed esterni) che ne conseguono.

Tuttavia, nel caso di specie, la stipula dell'atto costitutivo in forma di atto pubblico sarebbe caratterizzata dalla ulteriore finalità di sanare la nullità ex art. 2332, comma 1, n. 1), c.c., ossia di dare la forma corretta a rapporti che si sono già instaurati reciprocamente tra i soci e tra i soci e la società<sup>26</sup>.

In questa prospettiva, l'ipotesi secondo cui l'assemblea possa deliberare di procedere alla stipula e af-

24 I portali di raccolta gestiti da intermediari autorizzati alla prestazione di servizi di investimento possono prestare anche il servizio di "dematerializzazione" e di "intestazione fiduciaria" delle quote secondo le modalità previste dall'art. 100-ter, commi 2-bis ss., TUF. Sull'*equity crowdfunding* e sulla "dematerializzazione" delle quote delle PMI in forma di S.r.l. (e, perciò, anche delle start-up), cfr. N. DE LUCA, S. L. FURNARI, A. GENTILE, *Equity Crowdfunding* in S. BELLOMO, M. CIAN, G. FERRI JR., D. U. SANTOSUSSO, F. TESAURO (a cura di), *Digesto delle discipline privatistiche - Sez. Commerciale*, VIII Agg., Torino: 2017; M. CIAN, *L'intestazione intermediata delle quote di S.r.l. pmi: rapporto societario, regime della circolazione*, in *Le nuove leggi civili commentate*, V, 2018, p. 1260-1279; N. De Luca, *Crowdfunding e quote «dematerializzate» di S.r.l.? Prime considerazioni*, in *Le nuove leggi civili commentate*, I, 2016, p. 2-9.

25 Inoltre, poiché le start-up hanno forma di S.r.l., non risulta applicabile nemmeno il regime previsto dall'art. 2365, comma 2, c.c., per il quale, se lo statuto lo prevede, gli amministratori possono modificarne il contenuto al fine di adeguarlo alle «*disposizioni normative*» vigenti. Peraltro, una tale norma sarebbe comunque di difficile applicazione analogica nel caso di specie, visto che, nel caso di specie, l'adeguamento consisterebbe in una stipula *ex novo* di un intero atto costitutivo e non in una mera modifica "parziale", peraltro delle sole norme «*dello statuto*» cui la norma si riferisce. In altri termini, la norma ha un contenuto più ristretto, non riferendosi più ampiamente alle modifiche «*all'atto costitutivo*» cui si riferisce, *inter alia*, l'art. 2479, comma 2, c.c.

26 Peraltro, lo si ribadisce, adottando forme conformi alla normativa vigente all'epoca in cui la medesima società era stata costituita.

fidare la relativa delega agli amministratori acquista una certa forza<sup>27</sup>.

Peraltro, il fatto che la società di capitali, ancorché nulla, esiste esclusivamente in virtù della sua registrazione rende preferibile che un tale atto sia compiuto dall'assemblea e non dai soci *uti singuli*<sup>28</sup>.

Infatti, il riferimento alle *"modifiche all'atto costitutivo"* contenuto nell'art. 39-*septies*, comma 2, D.L. 77/2021 è del tutto analogo, per estensione, al riferimento di cui all'art. 2479, comma 2, n. 4), c.c.

Invero, non è inverosimile che il legislatore abbia introdotto il secondo comma dell'art. 39-*septies*, D.L. 77/2021, avendo unicamente riguardo alle modifiche più *"classiche"* dell'atto costitutivo, ossia le modifiche *"statutarie"* e *"organizzative"*.

Tuttavia, la formulazione adottata dal legislatore è così ampia che non sembra si possa escludere dall'art. 39-*septies*, comma 2, D.L. 77/2021 anche fattispecie di *"più-profonda-modifica"* dell'atto costi-

27 Di fatti, non appare corretta l'interpretazione dell'art. 2332, comma 1, n. 1), c.c. fornita dalla Relazione Illustrativa al D.Lgs. 6/2003, la quale, in relazione alla nuova formulazione dell'art. all'art. 2332, comma 5, c.c., motiva l'eliminazione del riferimento alle *"modificazioni dell'atto costitutivo"* affermando «che [ciò] potrà consentire di avvalersi di siffatta eliminazione della nullità anche in casi nei quali il procedimento di modifica dell'atto costitutivo non risulta tecnicamente utilizzabile (così, in particolare, nell'ipotesi di nullità per la mancanza di atto pubblico e mediante una sua ripetizione da parte dei soci)». Invero, una simile interpretazione non solo è eccessivamente rigida (ved. infra nt. 28), ma suggerirebbe che prima della riforma del 2003, poiché la sanatoria poteva avvenire *«per effetto di una modifica dell'atto costitutivo»*, la sanatoria della nullità per violazione dell'obbligo di stipula dell'atto costitutivo in forma solenne. Il che, tuttavia, non sarebbe stato comunque coerente con la ratio che il legislatore ha inteso imprimere alla norma sin dall'origine. Infatti, il par. 948 della Relazione Illustrativa al codice civile del 1942 afferma che *«facendo applicazione del principio secondo cui la conservazione delle società di capitali "deve essere in quanto più possibile assicurata nell'interesse dell'economia nazionale [...] la nullità dell'atto costitutivo non può essere dichiarata quando la causa di essa è stata eliminata con una modifica dell'atto stesso iscritta nel registro delle imprese»*, non precisando in alcun modo il tipo di modifica cui ci si debba riferire, né lasciando in alcun modo intuire che, nella sua prospettiva, la violazione della forma dell'atto costitutivo fosse un vizio insanabile.

28 Cfr. sul punto G. PALMIERI, *La nuova disciplina della nullità della società per azioni*, in *Riv. Soc.*, IV, 2003, p. 859 ss M. SCIUTO, *La nullità della società* in P. ABBADESSA, G.B. PORTALE, *Il nuovo diritto delle società - Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Torino: 2006, p. 433. Contrariamente alla Relazione Illustrativa al D.Lgs. 6/2003 (peraltro, giudicata eccessivamente rigida sul punto), entrambi gli AA. ritengono sia più coerente con la ratio dell'art. 2332, comma 1, n. 1), c.c. che non sia necessario raccogliere nuovamente il consenso da ciascun socio fondatore e che, invece, sia sufficiente sottoporre l'atto costitutivo nullo (poiché non avente forma di atto pubblico) al vaglio notarile, così che assuma una forma conforme a quella richiesta espressamente dalla legge. Peraltro, il primo A. ammette espressamente la possibilità di una delibera assembleare *«di ripetizione»* dell'atto costitutivo. Il secondo A., inoltre, sottolinea che la società potrebbe comunque avvalersi del procedimento di omologa per ottenere l'iscrizione nel caso in cui il notaio opponga il proprio rifiuto (oggi sopravvissuta solo per quel che concerne il regime di iscrizione *iussu iudicis* delle delibere ex art. 2436 c.c.).

tutivo, quali certamente sono le delibere di trasformazione, fusione o scissione.

Se ne dovrebbe dedurre che le start-up possano assumere simili delibere in quanto la possibilità di deliberare una operazione straordinaria non è espressamente esclusa dall'art. 39-septies, comma 2, D.L. 77/2021, né sembra si possa inferire un limite del genere dall'art. 1 del D.M. 28 ottobre 2016<sup>29</sup>.

Sarebbe, infatti, illogico ritenere al contempo che i soci delle start-up costituite telematicamente non possano deliberare ex art. 39-septies, comma 2, D.L. 77/2021 di procedere alla stipula "sanante" e conferire i relativi poteri agli amministratori e che, invece, possano comunque deliberare, *inter alia*, la fusione ai sensi della medesima norma<sup>30</sup>.

Alla luce di quanto precede, non solo l'ipotesi secondo cui i soci possano deliberare in assemblea la stipula dell'atto pubblico e delegare i relativi poteri all'amministratore appare preferibile per ragioni *pratiche*, ma appare una via giuridicamente percorribile perché coerente con l'ordinamento societario oggi vigente.

Di conseguenza, appare del tutto preferibile interpretare il comma 2 dell'art. 39-septies in maniera estensiva e ritenere che esso contempi anche l'eventuale "modifica della forma" dell'atto costitutivo.

In altri termini, si dovrebbe concludere che soci possano deliberare ai sensi dell'art. 39-septies, comma 2, D.L. 77/2021 anche di procedere alla stipula "sanante" dell'atto costitutivo e, di conseguenza, che possano delegare agli amministratori i poteri perché la eseguano *materialmente*.

Pertanto, chiarito che i soci possono deliberare ai sensi dell'art. 39-septies, comma 2, D.L. 77/2021 la stipula "sanante" dell'atto costitutivo e delegare agli amministratori i conseguenti poteri, ne consegue che la sanatoria legale stabilita dal precedente comma 1 non sia una implicita - e illegittima - deroga

29 Di fatti, una interpretazione della norma che deduca la sussistenza di un tale limite sulla base del D.M. 28 ottobre 2016, dovrebbe portare anche all'assurda conclusione che le start-up sanate dall'art. 39-septies D.L. 77/2021 non potrebbero deliberare neanche la "trasformazione" da start-up innovativa a società a responsabilità limitata "comune" o, comunque, la trasformazione in società di altro tipo.

30 Nel caso (si spera improbabile) di una operazione di fusione per incorporazione di una start-up costituita per atto pubblico in una start-up costituita telematicamente, sarebbe quantomeno difficile immaginare che un notaio si trovi in condizioni di richiedere (o il giudice del registro si trovi in condizioni di ordinare) l'iscrizione della relativa delibera e del successivo atto nel Registro delle Imprese. Non si comprenderebbe, infatti, come si possa concepire l'incorporazione di una società regolarmente costituita in una società sprovvista di un - valido - atto costitutivo. Ritenere il contrario avrebbe il paradossale effetto di "estendere" la nullità di cui l'incorporante è affetta a una società che, prima dell'incorporazione, era perfettamente e validamente costituita.

all'art. 10 della Direttiva 1132/2017/UE.

In altri termini, poiché il comma 2 dell'art. 39-*septies* contempla anche la delibera di ripetizione dell'atto costitutivo ex art. 2332, comma 5, c.c., si dovrebbe conseguentemente dedurre che il precedente comma 1 sia conforme all'art. 4, paragrafo 3, comma 2, TUE oltre che all'art. 117, comma 1, Cost., poiché non sembra esonerare *tout court* la società dall'obbligo di provvedere alla stipula dell'atto costitutivo in forma di atto pubblico e, perciò, non introduce deroghe alla normativa comunitaria.

#### **4.3 Il compenso del notaio: cenni**

In ultimo, il comma 3 dell'art. 39-*septies* D.L. 77/2021 ha disciplinato anche il compenso dovuto al notaio per la redazione delle delibere di "modifica" ai sensi del precedente comma 2.

In sintesi, la norma stabilisce che il notaio possa percepire per tali attività un compenso pari a 600 euro<sup>31</sup>.

Tuttavia, taluni hanno ritenuto che tale compenso *legale* fosse dovuto per le sole delibere di modifica in senso stretto e non per la delibera di ripetizione dell'atto costitutivo, in quanto essa non è espressamente menzionata e, perciò, sarebbe escluso dall'ambito di applicazione della norma<sup>32</sup>.

Una tale affermazione non sembra sia del coerente con l'interpretazione estensiva dell'art. 39-*septies*, comma 2, D.L. 77/2021 di cui si al precedente paragrafo. Peraltro, ciò svilirebbe le *reali* intenzioni del legislatore.

Infatti, con l'art. 39-*septies*, il legislatore offre alle start-up costituite telematicamente una tutela "quasi-risarcitoria". Egli cerca di metterle sostanzialmente al riparo dalle azioni di nullità opportunistiche dei soci scontenti e dalle conseguenze economiche *immediate* (inclusi gli oneri notarili) che sono state di fatto causate da un suo "errore".

Invero, i fondatori delle start-up nutrivano un legittimo affidamento sulla legittimità del procedimento telematico di costituzione di cui al D.M. 17 febbraio 2016. Detto affidamento si è interrotto con la pubblicazione della Sentenza n. 2643/2021, ossia è venuto meno per un "imprevisto giuridico" che non può

<sup>31</sup> Letteralmente, la norma rinvia alla tariffa minima di cui alla Tabella D, lett. b), del Decreto del Ministro della Giustizia 20 luglio 2012, n. 140, che, infatti, prevede un compenso minimo di 600 euro.

<sup>32</sup> Cfr. R. ISRAEL, *cit.* (nt. 19).

certamente essere imputato alle *start-up* o ai suoi soci.

Perciò, non appare fedele allo *spirito* dell'intervento normativo interpretare il terzo comma nel senso in cui, di fatto, sia escluso dal "compenso legale" la più importante (oltre che la più urgente) tra le modifiche che la *start-up* potrebbe (e, anzi, dovrebbe) compiere.

In coerenza con quanto affermato in relazione al secondo comma dell'art. 39-*septies*, sembra pertanto preferibile interpretare estensivamente anche il successivo terzo comma e ritenere che il compenso obbligatorio riguardi anche alla stipula "sanante" dell'atto costitutivo in forma di atto pubblico<sup>33</sup>.

---

33 Con ciò, tuttavia, non ricoprendendo anche una stipula "sanante" dell'atto costitutivo che comprenda anche la modifica a particolari disposizioni statutarie. Ciò poiché la prestazione del notaio sarebbe, in un certo senso, *multipla*. In questo caso, il compenso dovuto al notaio sarebbe ragionevolmente più elevato di 600 euro e, a rigore, non dovrebbe essere superiore alla somma della tariffa "obbligatoria" dovuta per ciascuna delle attività professionali prestate all'atto delle delibere di stipula e contemporaneamente di modifica.

**SOMMARIO:** 1. Premessa; 2. Il diritto di accesso alla documentazione bancaria; 3. La natura del diritto; 4. L'inammissibilità della istanza di esibizione: rilievi critici; 5. Conclusioni

## **1. Premessa**

La I sezione civile della Corte di Cassazione, discostandosi dal precedente consolidato indirizzo interpretativo, con la sentenza n. 24641 del 13 settembre 2021, ha affermato che il diritto spettante al cliente (a colui che gli succede a qualunque titolo o che subentra nell'amministrazione dei suoi beni), ad ottenere gli estratti conto relativi ad un rapporto di conto corrente bancario, non può essere esercitato in sede giudiziale, mediante l'istanza ex art. 210 cpc, a meno che detta documentazione sia stata precedentemente richiesta alla banca, la quale senza giustificazione non vi abbia ottemperato.

Il presupposto argomentativo della pronuncia è costituito dalla qualificazione di tale diritto alla documentazione del rapporto come "diritto potestativo" che, "fin quando non viene esercitato, rimane confinato nel mondo del possibile giuridico" e "non impone, dal lato della banca, di fare alcunchè".

Da ciò viene fatto discendere che l'istanza rivolta in giudizio alla banca di consegnare gli estratti conto, ai sensi del comma 4 dell'art. 119, si risolve in un'azione di adempimento introdotta quando ancora l'obbligazione non è attuale, con l'ulteriore conseguenza che l'istanza di esibizione ex art. 210 cpc è *inammissibile* per carenza dei relativi presupposti.

## **2. Il diritto di accesso alla documentazione bancaria**

1. Nel nuovo ordinamento bancario la trasparenza dei rapporti tra banca e cliente è un tratto essenziale dello statuto della banca ed una condizione necessaria per assicurare efficienza all'intero sistema bancario<sup>1</sup>.

Le norme sulla trasparenza delle condizioni contrattuali tendono ad ovviare alla asimmetria informativa ed a proteggere il contraente debole, prevedendo (art. 127, comma 1, tub) che le regole previste in materia si trasparenza e di forma dei contratti sono derogabili solo in senso favorevole al cliente.

---

1 R.Costi, L'ordinamento bancario, V ed., Bologna, 2012, 685, evidenzia come il primo nucleo essenziale di questo nuovo diritto generale dei contratti bancari vada rintracciato nella legge 17 febbraio 1992, n.154, poi travasata nel TUB del 1993, ulteriormente arricchito dal d.lgs. 13 agosto 2010 n.141, che in attuazione della direttiva comunitaria 2008/48 ha dettato anche una nuova disciplina del credito al consumo;

Nei rapporti di durata la conoscenza effettiva sullo svolgimento del rapporto si affida essenzialmente all'obbligo di informazione della banca (art. 119, comma 1), da assolversi non solo e non tanto con l'invio periodico di comunicazioni, ma con la qualità delle stesse, tenendo conto della diligenza media del cliente.

2. La disposizione dell'art. 119 tub prevede inoltre, per i rapporti regolati in conto corrente, l'invio periodico dell'estratto conto (comma 2) ed il diritto del cliente ad ottenere a proprie spese ed entro un termine non superiore a 90 gg. copia della documentazione inerente a singole operazioni (comma 4).

3. L'ampiezza della formulazione e la *ratio* della norma implicano che – come affermato dal consolidato indirizzo di legittimità richiamato anche nella sentenza in commento – il cliente possa esercitare il diritto previsto dall'art. 119, comma 4, non solo con riferimento a specifiche operazioni, ma anche agli estratti conto<sup>2</sup> ed indipendentemente dal fatto che la banca abbia esattamente adempiuto all'obbligazione di trasmissione per periodica, di cui al comma 2.

4. Gli estratti conto costituiscono inoltre supporto probatorio essenziale, ancorchè non esclusivo<sup>3</sup>, dei contrapposti diritti ed obblighi che discendono dal rapporto di conto corrente.

5. Il diritto previsto dall'art. 119, comma 4, è del resto coerente con le fonti eurounitarie, ed in particolare con le numerose direttive, ispirate all'esigenza di aumentare la capacità dei consumatori di tutelare i propri interessi, come vivono nelle pronunce della Corte di giustizia, che anche di recente ha evidenziato che l'interesse alla protezione dei consumatori è pubblico e la tutela giurisdizionale del consumatore dev'essere effettiva al fine di garantire il rispetto dei diritti conferiti dalla Direttiva 93/13 (pronuncia n.431 del 2020, causa C-495-19).

6. Dunque, per giurisprudenza costante della Corte di giustizia, il Giudice nazionale, in attuazione della citata direttiva 93/13, è tenuto ad ovviare allo squilibrio esistente tra il consumatore e l'istituto bancario e, mi permetto di osservare, per coerenza di sistema, mi sembra che debba disattendere le opzioni interpretative che invece quello squilibrio aggravano.

---

2 Cass. 22385 del 2019;

3 In tal senso Cass. 20621 del 2021: "Nei rapporti di conto corrente bancario, il correntista che agisca in giudizio per la ripetizione di quanto indebitamente trattenuto dalla banca, non è tenuto a documentare le singole rimesse suscettibili di restituzione soltanto mediante la produzione di tutti gli estratti conto periodici, ben potendo la prova dei movimenti desumersi "aliunde", vale a dire attraverso le risultanze di altri mezzi di prova, che forniscono indicazioni certe e complete";

7. Il cliente della banca, peraltro, non è solo un consumatore che utilizza un determinato servizio, ma è al centro della tutela del "contraente debole" prevista dal nostro ordinamento anche in considerazione della connessione funzionale tra la raccolta e la tutela del risparmio, connessione che, per le caratteristiche del rapporto e per la natura dei prodotti bancari, rende diversa l'attività bancaria da ogni altra attività d'impresa: il cliente della banca si trova in una particolare situazione di asimmetria che la legislazione speciale tende a ridurre o eliminare.<sup>4</sup>

### **3. La natura del diritto**

1. Può quindi concludersi che la richiesta di trasmissione degli estratti conto è un diritto che promana dall'obbligo di buona fede, correttezza e solidarietà, declinandosi in una prestazione imposta dalla legge secondo una regola di esecuzione in buona fede (ex art.1375 cod.civ.) che aggiunge tali obblighi a quelli convenzionali quale impegno di solidarietà (ex art. 2 Cost.), che trova fondamento e regolazione nell'art. 119 del T.U.B.<sup>5</sup>

2. Tale diritto ha natura sostanziale: la relativa tutela è riconosciuta come situazione giuridica *finale* e non *strumentale*, sicché non assume alcun rilievo l'utilizzazione che il cliente o colui che a quest'ultimo sia subentrato intende fare della documentazione, ha natura.<sup>6</sup>

3. Da ciò discende che, indipendentemente dalla richiesta, la banca deve tenere a disposizione del correntista la documentazione di tutte le operazioni e gli estratti conto degli ultimi dieci anni, al fine di preservare l'utile esercizio del suddetto diritto e dunque di rendere disponibile entro 90 gg. dall'istanza ex art. 119 copia della documentazione; il che appare agevolmente realizzabile mediante l'utilizzo di

---

4 R.Costi, L'ordinamento bancario, cit., p. 700 e ss., evidenzia che ai rapporti tra imprese bancarie e consumatori il legislatore impone un grado di trasparenza maggiore di quello che il diritto comune pretende, in generale, per i rapporti tra imprese ed acquirenti e rileva che le ragioni della maggiore trasparenza vanno ricercate oltre che nell'esigenza di efficienza dell'attività bancaria, nella peculiare natura dello scambio che caratterizza i contratti bancari.

5 In tal senso, già Cass.n. 11733 del 19 ottobre 1999, Cass. n. 11004 del 12 giugno 2006 e Cass. 13277 del 28.5.2018;

6 Cass. 11733 del 1999, in Forit., 2000, Parte I, p.2623, "Il cliente ha diritto ad ottenere copia della documentazione senza che la richiesta necessiti di giustificazioni e senza alcun limite in ordine alla ripetibilità della prestazione: la consegna di copia della documentazione relativa alle operazioni dell'ultimo decennio, previsto dal quarto comma dell'art. 119 del D.Lgs. n. 385 del 1993, si configura come un diritto sostanziale, la cui tutela è riconosciuta come situazione giuridica "finale" e non strumentale, onde per il suo riconoscimento non assume alcun rilievo l'utilizzazione che il cliente intende fare della documentazione

adeguati supporti informatici di cui la banca è evidentemente tenuta a dotarsi.<sup>7</sup>

#### **4. L'inammissibilità della istanza di esibizione: rilievi critici**

1. Così inquadrato il diritto del correntista non si vede perché tale diritto non possa esercitarsi direttamente in corso di giudizio, pure se non sia stata previamente avanzata alla banca la relativa richiesta.
2. La sentenza in commento afferma, invece, che il cliente ha certo diritto di ottenere gli estratti conto direttamente dalla banca, ma non per il tramite del giudice, salvo che, una volta effettuata la richiesta alla banca, questa non si sia resa inadempiente all'obbligo.
3. Tale statuizione, che pone una netta cesura con l'indirizzo di legittimità precedente, ad avviso dello scrivente non è pienamente convincente.
4. Non sembra, in particolare, che sussista alcun ostacolo ad esercitare il diritto ad ottenere la documentazione dalla banca direttamente nell'ambito di un processo già instaurato, mediante istanza di esibizione, atteso che le condizioni poste dall'art. 119, comma 4 tub<sup>8</sup> appaiono pienamente compatibili con l'acquisizione della documentazione mediante l'ordine di esibizione ex art. 210 cpc.
5. Suscita in particolare qualche perplessità la qualificazione dell'istanza di esibizione come un'azione di adempimento, introdotta, secondo la prospettazione della Corte di legittimità, non solo quando l'inadempimento non si è ancora consumato, né si è verificata la mora, "ma prima ancora, quando l'obbligazione non è ancora attuale."
6. Tale assunto sembra confondere e sovrapporre due fattispecie distinte: vale a dire l'ipotesi (residuale) in cui il correntista, a fronte dell'inadempimento della banca alla sua richiesta ex art. 119, comma 4, tub (che, come abbiamo visto, non necessita di particolari giustificazioni) faccia valere il diritto sostanziale alla documentazione quale autonomo oggetto di una domanda giudiziale, con l'altra ipotesi (assai

<sup>7</sup> In particolare, secondo il giudice di legittimità gli estratti conto prodotti dalla banca non sono copie fotografiche o fotostatiche di scritture originali esistenti, ma costituiscono riproduzioni meccaniche di supporti magnetici, vale a dire della stampa di un'elaborazione computerizzata effettuata dal sistema contabile della banca. La disciplina del disconoscimento di tali registrazioni, pertanto, deve essere rinvenuta, non già nell'art. 2719 c.c., che si riferisce alle copie fotografiche di scritture, ma nell'art. 2712 c.c., con la conseguenza che è onere del debitore contestare la veridicità delle singole operazioni registrate entro i termini contrattualmente previsti, così, Cass. 23389 del 16 Novembre 2016 e Cass. 14686 del 6 giugno 2018.

<sup>8</sup> L'art. 119, comma 4, tub afferma che il cliente ha diritto di ottenere la documentazione relativa agli ultimi dieci anni *a proprie spese ed entro un congruo termine*, comunque non superiore a 90 giorni;

più frequente) nella quale il correntista, nell'ambito di un processo per la tutela dei diritti derivanti dal rapporto di conto corrente eserciti direttamente il diritto attribuitogli dall'art. 119, comma 4, tub, mediante l'istanza di esibizione.

Ad avviso di chi scrive, solo nel primo caso può qualificarsi l'istanza rivolta in giudizio alla banca di consegnare gli estratti conto come un'azione di adempimento.

Nell'altra ipotesi (assolutamente più frequente) il correntista si limita ad esercitare, in via incitale, nell'ambito di un giudizio già instaurato ed avente ad oggetto la tutela dei diritti derivanti dal rapporto di conto corrente, il diritto processuale di esibizione di una documentazione che egli può sempre (in forza del diritto attribuitogli dall'art. 119, comma 4 tub) richiedere - anche in sede giudiziale - alla banca, senza che sia necessaria la previa constatazione dell'inadempimento di quest'ultima.

7. Se si condividono tali premesse non sembrano esservi ostacoli a ritenere ammissibile l'istanza di esibizione.

8. Come evidenziato nella stessa sentenza in esame, la richiesta di trasmissione degli estratti conto non difetta di specificità: tanto è vero che se la richiesta degli estratti conto sia stata preventivamente effettuata alla banca e la stessa non abbia adempiuto, l'istanza ex art. 210 cpc è senz'altro ammissibile nei medesimi termini.<sup>9</sup>

9. Non appaiono del tutto convincenti neppure gli altri argomenti che escludono la possibilità per il correntista di proporre in sede giudiziale l'istanza di deposito in giudizio degli estratti conto dell'ultimo decennio.

10. L'inammissibilità viene fatta discendere dal fatto che l'interessato potrebbe di propria iniziativa acquisire una copia degli estratti conto e produrla in giudizio, richiamandosi l'indirizzo giurisprudenziale che afferma l'esistenza di tale limite (pur non espressamente desumibile dalla lettera dal combinato disposto degli art. 210 e 118 cpc e art. 94 Dsip.att. cpc) all'ordine di esibizione di documenti o altre cose di cui si ritenga necessaria l'acquizione in giudizio.

<sup>9</sup> Vedi al riguardo Cass. n. 21472 del 15 settembre 2017, secondo cui in ragione del contenuto della norma dell'art. 119, comma 4, tub, il correntista ha il diritto di ottenere dalla banca il rendiconto, anche in sede giudiziaria, fornendo la sola prova dell'esistenza del rapporto contrattuale, senza che sia posto a suo carico alcun altro onere di specificità, attesa la stretta correlazione tra estratto conto e prova dei fatti costitutivi del diritto fatto valere in giudizio.

11. Nella fattispecie in esame, però, a differenza della generalità dei casi in cui viene richiesta l'esizione di documenti posseduti dalla controparte o da terzi, l'art. 119, comma 4, fonda un vero e proprio diritto della parte ad ottenere la trasmissione dei documenti ivi indicati e segnatamente dell'estratto conto, senza che tale diritto sia soggetto a limiti o restrizioni.

12. Non trovano dunque applicazione i principi elaborati dalla giurisprudenza in tema di ordine di esibizione di documenti ex art. 210 c.p.c.<sup>10</sup> e non può pertanto negarsi il diritto del cliente ad ottenere nell'ambito del processo copia della documentazione richiesta.

13. Non si tratta di una deviazione dai principi in materia di riparto dell'onere della prova ex art. 2697 c.c., in quanto sarebbe la banca a fornire il supporto probatorio della domanda attrice, né di un improprio intervento del giudice, quanto piuttosto dell'esercizio, nell'ambito del processo, di un fondamentale diritto del correntista, cui è correlato il "dovere di protezione" dell'intermediario<sup>11</sup>, di fornire gli idonei supporti documentali alla propria clientela, anche dopo la conclusione del rapporto, quale essenziale strumento di prova di tutte le reciproche obbligazioni nascenti dal contratto.

14. Del resto, in forza del principio di "acquisizione processuale", una volta prodotto in giudizio, l'estratto conto non può che giovare anche alla controparte, in relazione alla prova dei diritti di credito che derivano dal medesimo rapporto contrattuale e che siano stati oggetto di eventuali domande o eccezioni svolte in via riconvenzionale e non è dunque in alcun modo idonea ad alterare la parità delle armi .

15. E certo, come ben evidenziato dalla precedente sentenza della Cassazione n.11554 del 2017, che

10 Così, Cass. 11004 del 2006, in motivazione, in NGCC, 2007, fasc. 4, parte I, p.436;

11 Suscita qualche perplessità anche la qualificazione del diritto attribuito al cliente dal comma 4 dell'art. 119, tub come "diritto potestativo che, fintanto che non venga esercitato, rimane confinato nel mondo del possibile giuridico"; il diritto potestativo è solitamente definito come il potere del titolare del diritto di modificare l'altrui sfera giuridica mediante un *atto unilaterale*, che si caratterizza per l'idoneità dell'atto a realizzare direttamente l'effetto nella sfera giuridica del terzo; a tale situazione è correlata, dal lato passivo, una situazione giuridica di soggezione, per la quale il terzo nulla può e deve fare per agevolare o impedire la modifica nella sua sfera giuridica: basta l'iniziativa del titolare perché si abbia la realizzazione dell'interesse tutelato ed il comportamento del soggetto passivo è irrilevante; Diritto civile, Norme, questioni concetti, a cura di G. Amadio, F. Macario, vol.I, Bologna, 2014, I, 201. Nella fattispecie in esame sembra che al fine di realizzare l'interesse del correntista sia necessaria la prestazione (di consegna) da parte della banca, che appare dunque forse riconducibile ad una vera e propria situazione di obbligo, correlato ad un diritto soggettivo del correntista, che può o meno essere esercitato da quest'ultimo, analogamente a quanto si verifica per tutte le categorie di diritti.

aveva inaugurato il precedente indirizzo in materia<sup>12</sup>, prevedere che l'esercizio di tale diritto debba necessariamente esercitarsi al di fuori del processo trasforma una misura di protezione del cliente in uno strumento di penalizzazione del medesimo, ponendo un onere di preventiva richiesta che non è dato desumere dalla disposizione dell'art. 119 ed è certamente contrario alla *ratio* della stessa.

16. Tale norma, infatti, nell'affermare un diritto pieno ed incondizionato del correntista ad acquisire la documentazione inerente al rapporto con la banca, non introduce alcuna deroga ai principi generali in materia di riparto degli oneri probatori, ma unicamente ai limiti dell'art. 210 c.p.c.

17. I requisiti e limiti cui è subordinato l'ordine di esibizione, se possono giustificarsi con riferimento alla generalità dei documenti detenuti dalla controparte o da terzi, in relazione alla cautela che il legislatore del processo civile adopera in materia di attività processuale posta a carico di una parte e potenzialmente contraria al suo interesse, appaiono recessivi rispetto al fondamentale diritto attribuito al correntista dall'art. 119, comma 4 Tub in considerazione della evidente asimmetria tra banca e cliente.

18. Tale diritto non può evidentemente essere attuato senza la necessaria attività della banca, la quale, senza alcun apprezzabile disagio, ben può provvedere alla trasmissione della documentazione che ha l'obbligo di custodire, e, dopo la costituzione del rapporto processuale, trova il suo naturale veicolo di acquisizione al processo nell'istanza di esibizione, laddove la banca non vi abbia spontaneamente provveduto.

19. Affermare che il cliente, anche dopo l'instaurazione del giudizio, dovrebbe azionare in via stragiudiziale la richiesta prima di (ri)formularla (in caso di rifiuto) in ambito giudiziale, introduce a carico del cliente medesimo un onere contrario alla *ratio* dell'art. 119, comma 4, Tub e comporta il concreto rischio di incorrere in preclusioni istruttorie.

20. Non si vede, del resto, anche in relazione al principio della c.d. "vicinanza" della prova, quale interesse meritevole di tutela della banca, la quale come si è detto ha (è tenuta ad avere) la disponibilità degli estratti conto e della documentazione del rapporto bancario sia tutelato configurando un vincolo di preventiva escusione stragiudiziale a carico del cliente; il quale, oltretutto, è la parte economicamen-

12 Tale indirizzo è stato successivamente seguito da Cass. n. 21472 del 15 settembre 2017; Cass. 28 maggio 2018 n. 13277; Cass. n. 3875 del 8 febbraio 2019 e ancora di recente da Cass. n. 24181 del 30 ottobre 2020 e Cass. n. 9407 del 9 aprile 2021, senza che risulti, fino alla sentenza in commento, alcuna pronuncia difforme; Anche prima gli stessi principi erano stati già affermati da Cass. n. 11004 del 12 giugno 2006 e Cass. 19 ottobre 1999 n. 11733.

te più debole e più "distante" dalla documentazione in oggetto, al cui accesso incondizionato, ancorchè essa sia stata formata e custodita dalla banca ha un diritto pieno.

### **5. Conclusioni**

La lettura restrittiva dello strumento dell'esibizione ex art. 210 cpc per l'acquisizione della documentazione bancaria da parte del correntista, affermata dalla Corte di cassazione con la sentenza in commento, a parte ogni valutazione sul piano strettamente logico-giuridico, tende, di fatto, a trasformare uno strumento di protezione del correntista in un ostacolo all'esercizio del suo diritto alla prova, che accentua la asimmetria tra i contraenti; e ciò appare in contrasto con la lettera e la *ratio* dell'art. 119, comma 4, tub.

Tale interpretazione, inoltre, non sembra del tutto coerente con i principi del diritto eurounitario in materia di misure di protezione del consumatore, che trovano la loro base giuridica negli artt. 114 e 169 TFUE, oltre che nella direttiva 93/13 e nel principio di effettività della giurisdizionale, con particolare riguardo alle esigenze di tutela del contraente più debole.

Questi principi sono affermati da numerosissime pronunce della Corte di Giustizia, che attribuiscono al giudice nazionale, un penetrante potere di intervenire d'ufficio (ed anche nel caso di contumacia del consumatore) per ovviare allo squilibrio esistente tra la banca ed il consumatore (in tal senso la citata pronuncia 431 del 4 giugno 2020 nella causa C-495/19), potere ben più ampio di quello di emettere, su richiesta del cliente, l'ordinanza di esibizione.

Non possono inoltre tacersi le conseguenze, da un punto di vista pratico, di un mutamento di interpretazione in materia processuale a fronte del precedente consolidato indirizzo.

Tale nuova interpretazione "restrittiva" in materia di acquisizione degli estratti conto e della documentazione bancaria rischia infatti di pregiudicare i diritti di quei correntisti, i quali, facendo affidamento sulla possibilità di ottenere la trasmissione di detta documentazione in sede giudiziale, affermato dal precedente dal consolidato orientamento, abbiano omesso di effettuare la preventiva richiesta alla banca e siano dunque nel frattempo incorsi in preclusioni processuali.

A meno di ritenere sussistente, come a me pare opportuno, nel caso di specie un'ipotesi di "prospective

overruling"<sup>13</sup>, considerando imprevedibile tale mutamento della giurisprudenza di legittimità, con conseguente rimessione in termini del correntista.

---

<sup>13</sup> Il "prospective overruling" garantisce alla parte il diritto di azione e di difesa, neutralizzando i mutamenti imprevedibili della giurisprudenza di legittimità su norme regolatrici del processo, imponendo di ritenere produttivo di effetti l'atto di parte posto in essere con modalità e forme ossequiose dell'orientamento dominante al momento del compimento dell'atto stesso, ma poi ripudiato(Cass. n.552 del 14 gennaio 2021).