

ISSN 2420-8051

# GIURIMETRICA

RIVISTA DI DIRITTO, BANCA E FINANZA

ANNO 4 NUMERO 2 – GIUGNO/DICEMBRE 2018

Rivista scientifica iscritta al Registro Stampa presso il Tribunale di Verona n. 2029

DIRETTORE RESPONSABILE

Marco Rossi

COMITATO SCIENTIFICO

Federico Callegaro - Andrea Ferrari - Giovanni Gallone - Emilio Girino  
Giacchino La Rocca - Massimo Lembo - Maddalena Mandarà - Marcello Minenna  
Norman Pepe - Giovanni Tartaglia Polcini - Massimo Rossi

**.alma<sup>®</sup>**  
**iura**  
A VIA PER VIA

# • alma<sup>®</sup> IURA

A VIA PER VIA

© Centro studi Alma Iura srl

Editore: Centro Studi Alma Iura srl  
Matematica e Diritto per Banche e Istituti finanziari  
Stradone Porta Palio, 66  
37122 Verona  
Tel. 045/80.33.707 e 045/80.07.014  
Fax 045/80.26.328  
Internet: [www.almaiura.it](http://www.almaiura.it)  
E-mail: [redazione@almaiura.it](mailto:redazione@almaiura.it)

Testata registrata presso il Tribunale di Verona n. 2029  
Editore registrato presso il Registro dell'Autorità per le Garanzie nelle Comunicazioni  
Numero di iscrizione al ROC: 26044

Stampa: TheFactory Srl – Via Tiburtina 912 - Roma per conto di bdprint.it  
Numeri arretrati Tel. 045.80.33.707 - [redazione@almaiura.it](mailto:redazione@almaiura.it)  
Distribuzione Centro Studi Alma Iura srl

---

Quest'opera è protetta dalla legge sul diritto d'autore e la sua riproduzione è ammessa solo ed esclusivamente nei limiti stabiliti dalla stessa.

Tutti i diritti, in particolare quelli relativi alla traduzione, alla ristampa, all'utilizzo d'illustrazioni e tabelle, alla citazione orale, alla trasmissione radiofonica o televisiva, alla registrazione su microfilm o in database, o alla riproduzione in qualsiasi altra forma (stampata o elettronica) rimangono riservati anche nel caso di utilizzo parziale. La violazione delle norme comporta le sanzioni previste dalla legge.

L'utilizzo in questa pubblicazione di denominazioni generiche, nomi commerciali, marchi registrati, ecc. anche se non specificatamente identificati, non implica che tali denominazioni o marchi non siano protetti dalle relative leggi e regolamenti.



## SOMMARIO

LA RIFORMA DELLE BANCHE POPOLARI _____	6
1. Le caratteristiche tipologiche della banca popolare. Le ragioni della riforma.	6
2. Il d.l. 24 gennaio 2015, n. 3. _____	10
3. Le vicende giudiziarie. Il giudizio di legittimità costituzionale promosso dalla Regione Lombardia. _____	12
4. ( <i>Segue</i> ). La sentenza della Corte Costituzionale 21 marzo 2018, n. 99. _____	14
5. ( <i>Segue</i> ). Il rinvio pregiudiziale alla C.G.U.E. _____	18
BREVI RIFLESSIONI, FUORI DAL CORO, SULLE COSIDDETTE OPERAZIONI “BACIATE” _____	22
1. Premessa. _____	22
2. Il contesto normativo primario. _____	23
3. Il contesto regolamentare. _____	25
4. I cosiddetti finanziamenti “baciati”. _____	26
5. La giurisprudenza ante dissesti. _____	28
6. La giurisprudenza post dissesti. _____	29
7. Prime conclusioni. _____	32
LA CARTOLARIZZAZIONE DEI CREDITI SECONDO IL REGOLAMENTO (EU) 2402/2017: CENNI _____	33
1. Exordium. _____	33
2. Il concetto di Cartolarizzazione Domestica Vs. Europea. _____	34
3. I Crediti cartolarizzabili. _____	36
4. La vendita di Posizioni alla Clientela al Dettaglio. _____	38
5. Cartolarizzazione Semplice, Trasparente e Standardizzata. _____	40
6. La verifica della conformità STS da parte di terzi. _____	50
7. Mantenimento del Rischio. _____	56
TRIBUNALE DI BOLZANO, SENTENZA 22 MARZO 2018 N. 362/2018 _____	60
IL PROBLEMA DELLA COMPATIBILITÀ DEL PIANO DI AMMORTAMENTO ‘ALLA FRANCESE’ CON IL TASSO DI INTERESSE C.D.	

---

	68
1. Premessa – il piano di ammortamento ‘alla francese’.	68
2. La compatibilità con il tasso variabile: contrasto giurisprudenziale.	74
3. Il caso di specie e la soluzione prospettata.	77

## COMITATO SCIENTIFICO

### **Federico Callegaro**

Laureato in giurisprudenza ed abilitato all'esercizio della professione forense, ha maturato un'esperienza di oltre trent'anni nel settore bancario, sempre svolgendo attività legale – giuridica. Dall'anno accademico 1990-1991 è cultore di diritto commerciale presso l'Università di Verona, oltre che da vari anni docente Assiom Forex, pubblicando libri, monografie ed approfondimenti nei settori bancario / finanziario / fallimentare e delle garanzie internazionali.

### **Andrea Ferrari**

Professore Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari presso l'Università di Modena e Reggio Emilia.

### **Giovanni Gallone**

Titolare dello Studio Gallone di Milano e consulente tecnico in materia bancaria e finanziaria. B.Sc. Hons. in Banking and Finance conseguito presso l'Università del Galles - Cardiff Business School. Già dirigente nel dipartimento di fixed income and structured products distribution in Deutsche Bank Londra ed HSBC Milano; Head of Sales Italy fixed Income and structured derivatives presso ABN AMRO Bank N.V. Londra.

### **Emilio Girino**

Avvocato, Managing Partner dello studio Ghidini, Girino e Associati. Docente del Centro Universitario di Organizzazione Aziendale (CUOA). Autore di numerosi articoli scientifici e alcune monografie in materia di diritto finanziario, bancario e di finanza derivata. Editorialista di MF Milano Finanza e opinionista di Class CNBC. Già componente effettivo dell'Arbitro Bancario e Finanziario, Collegio di Milano, Sezione Imprese e del Collegio di Coordinamento. Presidente dell'Associazione Alunni Ghislieri.

### **Gioacchino La Rocca**

Professore ordinario di diritto civile presso la Scuola di Giurisprudenza dell'Università Milano–Bicocca. Avvocato del Foro di Novara.

### **Massimo Lembo**

Avvocato, già *Compliance Officer* del Gruppo Veneto Banca. Professore a contratto di diritto bancario e assicurativo presso l'Università di Udine, facoltà di Economia aziendale. Coautore di testi in materia di antiriciclaggio, prodotti assicurativi, prodotti previdenziali, consorzi fidi. Autore di monografie e commenti a sentenze in materia giuridico-finanziaria e fallimentare.

### **Maddalena Mandarà**

*Senior Quantitative Analyst* del DMDES (Dipartimento di Matematica per il Diritto, l'Economia e le Scienze Finanziarie) del Centro Studi Alma Iura. Laurea in Matematica

Applicata con indirizzo economico finanziario presso l'Università di Verona. Specializzata in Metodi Quantitativi per la Finanza presso l'Università di Verona. Già Analista funzionale del Centro Servizi del Banco Popolare, area *Risk Management*. Socio ordinario di AMASES (Associazione per la Matematica Applicata alle Scienze Economiche e Sociali).

### **Marcello Minenna**

Docente alla London Graduate School e alla Università Bocconi di Milano of Mathematical Finance, Responsabile dell'Ufficio Analisi Quantitative Consob.

### **Norman Pepe**

Avvocato d'affari specializzato in finanza strutturata, *managing partner* di Italian Legal Services Ltd., società autorizzata allo svolgimento di servizi legali nel Regno Unito.

### **Giovanni Tartaglia Polcini**

Sostituto Procuratore presso il Tribunale di Benevento. Professore a contratto presso l'Università di Salerno.

### **Marco Rossi**

Avvocato, *managing partner* dello studio tributario e legale associato Rossi Rossi & Partners. Presidente del Comitato scientifico di Alma Iura. Collaboratore de Il Sole 24 Ore.

### **Massimo Rossi**

Dottore ragioniere commercialista, *managing partner* dello studio tributario e legale associato Rossi Rossi & Partners, esperto in bilancio e fiscalità d'impresa. Membro del Comitato scientifico e consulente del Dipartimento di Matematica per il Diritto l'Economia e le Scienze Finanziarie del centro studi Alma Iura. Autore di articoli su riviste del settore e docente in convegni di alta formazione fiscale e giuridica. Iscritto all'albo dei consulenti tecnici del Tribunale di Verona, svolge attività di ctu e ctp su tutto il territorio nazionale.

## COMITATO DI REDAZIONE

### **Monica Cossu**

Professore associato di Diritto bancario, Diritto dei mercati finanziari, Diritto commerciale e Diritto dei brevetti presso l'Università di Sassari. Avvocato dal 1996, è attualmente iscritta nell'elenco speciale dei Professori universitari a tempo pieno. È autrice di quattro monografie e di numerosi saggi in materia di diritto bancario, di diritto dei mercati finanziari, e di diritto commerciale.

### **Martina D'Onofrio**

Dottoranda di ricerca in diritto privato europeo dei rapporti patrimoniali presso l'Università di Verona e l'Università di Bayreuth (Germania). Dal 2018 collabora con

lo Studio legale Rossi Rossi & Partners. Autrice di diverse pubblicazioni su riviste giuridiche.

**Andrea Pellizzaro**

Laureato in giurisprudenza presso l'Università degli Studi di Verona. Praticante avvocato presso lo Studio legale Rossi Rossi & Partners.

**Elisabetta Romani**

Avvocato del Foro di Roma. Membro del Comitato di redazione della collana giuridica "Compendi giurisprudenziali", edita da Aracne editrice. Scuola di specializzazione per le professioni legali e laurea in giurisprudenza presso la LUISS Guido Carli di Roma.

**Margherita Sperotti**

Giornalista pubblicista iscritta all'Ordine dei Giornalisti del Veneto. Referente comunicazione del Centro Studi Alma Iura.



## LA RIFORMA DELLE BANCHE POPOLARI

DI ENEA FRANZA E MARIA SOFIA GASPERINI

di Enea Franza (Responsabile dell'Ufficio Consumer Protection, Consob) e Maria Sofia Gasperini (dott.ssa in Giurisprudenza, Specializzata presso la SSPL dell'Università di Pisa, Coauditrice presso Consob). I contenuti e le opinioni espresse sono personali e non impegnano in alcun modo l'Autorità di appartenenza (Consob).

Sommario: 1. Le caratteristiche tipologiche della banca popolare. Le ragioni della riforma. – 2. Il D.L. 24 gennaio 2015, n. 3. – 3. Le vicende giudiziarie. Il giudizio di legittimità costituzionale promosso dalla Regione Lombardia. – 4. (*Segue*). La sentenza della Corte Costituzionale 21 marzo 2018, n. 99. – 5. (*Segue*). Il rinvio pregiudiziale alla C.G.U.E.

### 1. Le caratteristiche tipologiche della banca popolare. Le ragioni della riforma.

Le banche popolari rappresentano un pilastro del sistema creditizio italiano ed europeo; quelle attive in Italia sono circa una novantina, con 1,2 milioni di soci, dispongono di circa 4.750 sportelli e coprono circa il 28% dell'intero territorio nazionale. Con la legge 24 marzo 2015, n. 33 è stato convertito, con modifiche, il decreto-legge 24 gennaio 2015, n. 3 contenente tempestive misure per il sistema bancario e gli investimenti. Si tratta di norme destinate a modificare in modo significativo il mondo del credito cooperativo, e più in generale il sistema bancario italiano, atteso che intervengono direttamente sulle norme del Testo Unico Bancario (di seguito, *breviter*, t.u.b.) dedicate alle banche popolari. Per inciso, si sottolinea come la modifica dell'assetto organizzativo degli istituti popolari abbia riscontrato parere favorevole da parte della B.C.E., prima dell'approvazione dello stesso.

Prima di entrare nel merito della riforma, è opportuno richiamare le caratteristiche della fattispecie "banca popolare"; solo a partire da queste, imprescindibili, premesse, si potranno comprendere a pieno le ragioni che hanno mosso il legislatore ad intervenire in *subiecta materia* nonché i modi con cui tale intervento si atteggia.

La banca popolare, giova premetterlo, rappresenta – a mente dell'art. 28 t.u.b.<sup>(1)</sup>, approvato con d.lgs. 1 settembre 1993, n. 385 – una delle due modalità di esercizio

---

<sup>(1)</sup> Art. 28 t.u.b. «1. L'esercizio dell'attività bancaria da parte di società cooperative è riservato alle banche popolari e alle banche di credito cooperativo disciplinate dalle sezioni I e II del

dell'attività bancaria da parte di società di tipo cooperativo (la seconda è quella delle banche di credito cooperativo)<sup>(2)</sup>. Per queste, il t.u.b. prescrive la forma di società cooperativa per azioni a responsabilità limitata ed un valore nominale delle azioni non inferiore ad Euro due (art. 29 t.u.b.<sup>(3)</sup>). A ciò si aggiungono, tra gli altri, tre istituti qualificanti il tipo societario in esame: il voto capitario, il principio della c.d. “porta aperta” e quello del gradimento. Quanto al primo – il voto capitario – l’art. 30, comma 1, t.u.b.<sup>(4)</sup> prevede che ad ogni socio sia attribuito un solo voto in assemblea, e ciò a

---

presente capo. 2. Alle banche popolari e alle banche di credito cooperativo non si applicano i controlli sulle società cooperative attribuiti all'autorità governativa dal codice civile. 2 *bis*. Ai fini delle disposizioni fiscali di carattere agevolativo, sono considerate cooperative a mutualità prevalente le banche di credito cooperativo che rispettano i requisiti di mutualità previsti dall'articolo 2514 del codice civile ed i requisiti di operatività prevalente con soci previsti ai sensi dell'articolo 35 del presente decreto. 2 *ter*. Nelle banche popolari e nelle banche di credito cooperativo il diritto al rimborso delle azioni nel caso di recesso, anche a seguito di trasformazione, morte o esclusione del socio, è limitato secondo quanto previsto dalla Banca d'Italia, anche in deroga a norme di legge, laddove ciò sia necessario ad assicurare la computabilità delle azioni nel patrimonio di vigilanza di qualità primaria della banca. Agli stessi fini, la Banca d'Italia può limitare il diritto al rimborso degli altri strumenti di capitale emessi».

<sup>(2)</sup> Per un commento sistematico sulle due forme di esercizio in forma cooperativa dell'attività bancaria nonché, più specificamente, sulle disposizioni che regolano la fattispecie “banca popolare”, cfr. F. CAPRIGLIONE, *sub* art. 28, in *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, diretto da F. CAPRIGLIONE, I, Milanofiori-Assago, 2018, 296 ss.; M. GIUBILEI, *sub* art. 29, *ivi*, 312 ss.; L. MANCINELLI, *sub* art. 30, *ivi*, 320 ss.; E. DE LILLO, *sub* art. 31, *ivi*, 326 ss.; ID., *sub* art. 32, *ivi*, 343 ss.

<sup>(3)</sup> Art. 29 t.u.b «1. Le banche popolari sono costituite in forma di società cooperativa per azioni a responsabilità limitata. 2. Il valore nominale delle azioni non può essere inferiore a due euro. 2 *bis*. L'attivo della banca popolare non può superare 8 miliardi di euro. Se la banca è capogruppo di un gruppo bancario, il limite è determinato a livello consolidato. 2 *ter*. In caso di superamento del limite di cui al comma 2 *bis*, l'organo di amministrazione convoca l'assemblea per le determinazioni del caso. Se entro un anno dal superamento del limite l'attivo non è stato ridotto al di sotto della soglia né è stata deliberata la trasformazione in società per azioni ai sensi dell'articolo 31 o la liquidazione, la Banca d'Italia, tenuto conto delle circostanze e dell'entità del superamento, può adottare il divieto di intraprendere nuove operazioni ai sensi dell'art. 78, o i provvedimenti previsti nel titolo IV, capo I, sezione I, o proporre alla Banca centrale europea la revoca dell'autorizzazione all'attività bancaria e al Ministro dell'economia e delle finanze la liquidazione coatta amministrativa. Restano fermi i poteri di intervento e sanzionatori attribuiti alla Banca d'Italia dal presente decreto legislativo. 2 *quater*. La Banca d'Italia detta disposizioni di attuazione del presente articolo. 3. [La nomina dei membri degli organi di amministrazione e controllo spetta esclusivamente ai competenti organi sociali.] Comma abrogato dal d.l. 24 gennaio 2015, n. 3, convertito con modificazioni dalla l. 24 marzo 2015, n. 33. 4. Alle banche popolari non si applicano le disposizioni del d. lgs. 14 dicembre 1947, n. 1577, e successive modificazioni».

<sup>(4)</sup> Art. 30 t.u.b. «1. Ogni socio ha un voto, qualunque sia il numero delle azioni possedute. 2. Nessuno, direttamente o indirettamente, può detenere azioni in misura eccedente l'1 per cento del capitale sociale, salva la facoltà statutaria di prevedere limiti più contenuti, comunque non inferiori allo 0,5 per cento. La banca, appena rileva il superamento di tale limite, contesta al detentore la violazione del divieto. Le azioni eccedenti devono essere alienate entro un anno

prescindere dal numero di azioni possedute. Vero è, però, che il successivo comma 3, prevede che nessun socio possa detenere – direttamente o indirettamente – un numero di azioni che rappresenti una partecipazione al capitale superiore all'1% (salva, comunque, la possibilità per lo statuto di prevedere una diversa soglia – limite, comunque non inferiore allo 0,5% del capitale). Il limite anzidetto – lo si rileva per inciso – non opera per una speciale categoria di soci, quella degli organismi di investimento collettivi in valori mobiliari, per i quali valgono le soglie previste dalla specifica disciplina di settore. La c.d. porta aperta consente, poi, l'ingresso dell'aspirante socio nella compagine societaria pur in assenza di particolari qualifiche soggettive e non comporta modifiche dell'atto costitutivo; vero è, però, che in forza del comma 5 del medesimo art. 30 t.u.b., agli amministratori è consentito esprimere un gradimento sugli aspiranti soci e, per il caso in cui detto *placet* venga rifiutato, questi ultimi possono comunque assumere la qualifica di “azionisti” e divenire pertanto titolari dei diritti patrimoniali (“socio” è invece colui che è titolare anche di quelli amministrativi).

Le caratteristiche ora brevemente richiamate a scopo ricostruttivo consentono di svolgere alcune considerazioni ulteriori che attengono al *deficit* di contendibilità delle popolari e, al tempo stesso, ai problemi di *governance* di cui si è detto in apertura. Sul punto si è già espressa autorevole dottrina e dunque in questa sede ci si limiterà a richiamare i nodi essenziali della questione. Dal primo punto di vista – quello inerente

---

dalla contestazione; trascorso tale termine, i relativi diritti patrimoniali maturati fino all'alienazione delle azioni eccedenti vengono acquisiti dalla banca. 2 *bis*. In deroga al comma 2, gli statuti possono fissare al 3 per cento la partecipazione delle fondazioni di origine bancaria di cui al decreto legislativo 17 maggio 1999, n. 153, che, alla data di entrata in vigore della presente disposizione, detengono una partecipazione al capitale sociale superiore ai limiti fissati dal citato comma 2, qualora il superamento del limite derivi da operazioni di aggregazione e fermo restando che tale partecipazione non può essere incrementata. Sono fatti salvi i limiti più stringenti previsti dalla disciplina propria dei soggetti di cui al presente comma e le autorizzazioni richieste ai sensi di norme di legge. 3. Il divieto previsto dal comma 2 non si applica agli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari, per i quali valgono i limiti previsti dalla disciplina propria di ciascuno di essi. 4. Il numero minimo dei soci non può essere inferiore a duecento. Qualora tale numero diminuisca, la compagine sociale deve essere reintegrata entro un anno; in caso contrario, la banca è posta in liquidazione. 5. Le delibere del consiglio di amministrazione di rigetto delle domande di ammissione a socio debbono essere motivate avuto riguardo all'interesse della società, alle prescrizioni statutarie e allo spirito della forma cooperativa. Il consiglio di amministrazione è tenuto a riesaminare la domanda di ammissione su richiesta del collegio dei probiviri, costituito ai sensi dello statuto e integrato con un rappresentante dell'aspirante socio. L'istanza di revisione deve essere presentata entro trenta giorni dal ricevimento della comunicazione della deliberazione e il collegio dei probiviri si pronuncia entro trenta giorni dalla richiesta. 5 *bis*. Per favorire la patrimonializzazione della società, lo statuto può subordinare l'ammissione a socio, oltre che a requisiti soggettivi, al possesso di un numero minimo di azioni, il cui venir meno comporta la decadenza dalla qualità così assunta. 6. Coloro ai quali il consiglio di amministrazione abbia rifiutato l'ammissione a socio possono esercitare i diritti aventi contenuto patrimoniale relativi alle azioni possedute, fermo restando quanto disposto dal comma 2.»

l'assunzione della partecipazione sociale – è facile intuire che l'attribuzione ai *manager* del potere di esprimere un gradimento sugli aspiranti soci rappresenta un evidente “barriera all'ingresso” della compagine societaria. Il CdA ben potrebbe, infatti, negare il *placet* a soggetti potenzialmente ostili.

Vista poi con le lenti del *board*, la previsione dell'art. 30, comma 5, t.u.b., costituisce un evidente punto di forza. A favore del *management* giocano anche l'assenza di limiti legali alla loro rieleggibilità nonché l'istituto del voto capitaro. Quest'ultimo, in particolare, parificando la posizione dei soci che conferiscono *nummo uno* con quella di coloro che rischiano somme consistenti, esclude l'eventualità di una sostituzione degli amministratori conseguente al mutamento del socio controllante. Ma, per altro verso, soprattutto all'interno delle popolari quotate, mal si concilia con la logica capitalista che vorrebbe il potere decisionale dei soci proporzionale al rischio assunto in società. A giustificare le regole ora riferite è stata, tradizionalmente, invocata la mutualità che avrebbe dovuto caratterizzare le popolari. Vi sono però due ordini di considerazioni – la prima di diritto, la seconda di fatto – che hanno portato la dottrina ad affermare che le polari, pur appartenendo – quantomeno formalmente – al *genus* delle società cooperative, se ne differenziano, nella sostanza, sotto diversi punti di vista.

Così, in diritto, l'art. 150 *bis*, comma 2, t.u.b.<sup>(5)</sup> si limita a segnalare che alle banche popolari non sono applicabili le due disposizioni che, nella disciplina codicistica, individuano gli elementi costitutivi delle cooperative a mutualità prevalente: così l'art. 2513 (operatività prevalente con i soci) e l'art. 2514 (compressione statutaria dei diritti capitalistici dei soci) c.c. Al contempo, una considerazione di fatto avvalorava i dubbi sulla natura cooperativa delle banche: questi particolari istituti, nati per finanziarie e sostenere le piccole e medie imprese facenti parte di un ambito territoriale più o meno ampio, ma comunque circoscritto, nel corso del tempo hanno assunto una variegata natura. E infatti, di fianco ad istituti che si sono mantenuti entro ambiti territoriali circoscritti, altri hanno assunto rilevanza nazionale e taluni operano anche al di fuori dei confini, di modo che l'assunzione di partecipazioni al loro interno ha natura di investimento finanziario, comprensibilmente legato da logiche di sviluppo locali. Basti pensare a quelle popolari che – come si avrà modo di vedere – sono state dirette destinatarie dalla riforma: si tratta di società quotate in mercati regolamentati o che, di più, sono holding collocate al vertice di grandi gruppi bancari. L'attività di queste ultime risulta, dunque, del tutto equiparabile a quella delle s.p.a. bancarie. Di qui, anzitutto, l'evidente diversità di disciplina che caratterizza i due tipi (società

---

<sup>(5)</sup> Art. 150 *bis* comma 2 e 2 *bis*. 2. «Alle banche popolari non si applicano le seguenti disposizioni del codice civile: 2349, comma 2, 2512, 2513, 2514, 2519, comma 2, 2522, 2525, comma 1, 2, 3 e 4, secondo e terzo comma, 2528, terzo e quarto comma, 2530, primo, secondo, terzo, quarto e quinto comma, art. 2538 del c.c., secondo comma, secondo periodo, e quarto comma, 2540, secondo comma, 2542, secondo e quarto comma, 2543, primo e secondo comma, 2545 *bis*, n. 2545 *quater* c.c., 2545 *quinquies*, 2545 *octies*, 2545 *decies*, 2545 *undecies*, terzo comma, 2545 *terdecies*, 2545 *quinquiesdecies*, 2545 *sexiesdecies*, 2545 *septiesdecies* e 2545 *octiesdecies* (e) in deroga a quanto previsto dall'articolo 2539, primo comma, del codice civile, gli statuti delle banche popolari determinano il numero massimo di deleghe che possono essere conferite ad un socio; in ogni caso, questo numero non è inferiore a 10 e non è superiore a 20».

cooperativa e s.p.a.) nello svolgimento di attività, sostanzialmente, sovrapponibili e, di più, la difficoltà di giustificare, per le cooperative, il permanere degli elementi di specialità sopra riferiti.

## 2. Il d.l. 24 gennaio 2015, n. 3.

Con il d.l. 24 gennaio 2015, n. 3 recante “*Misure urgenti per il sistema bancario e per gli investimenti*”, c.d. “*Decreto banche popolari*” (conv. con modif. dalla l. 24 marzo 2015, n. 33) il Governo è intervenuto sugli artt. 28, 29 e 31 t.u.b. prevedendo, per alcuni istituti di c.d. grandi dimensioni, l’obbligo di abbandonare la forma cooperativa in favore di quella, maggiormente contendibile, di società per azioni<sup>(6)</sup>. L’Esecutivo ha infatti ritagliato, nel novero delle popolari che – all’epoca – costituivano il panorama di riferimento, un sotto-insieme di “grandi” istituti per i quali, in ragione delle considerazioni già svolte al paragrafo precedente, ha ritenuto meno giustificabile la forma cooperativa e le implicazioni che, in punto di trasferibilità delle partecipazioni e di *governance*, essa comporta. Il limite dimensionale, che individua l’ambito di applicazione della riforma, è riferito all’attivo della banca ed è pari ad 8 miliardi di euro (se l’istituto è capogruppo, il limite è determinato a livello consolidato)<sup>(7)</sup>. Al di sopra della soglia di rilevanza, e dunque *reformandae*, sono risultate sette popolari emittenti titoli quotati (Banco Popolare Società Cooperativa, Unione di Banche Italiane S.c.p.a. – UBI Banca, Banca Popolare dell’Emilia Romagna, Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l.

<sup>(6)</sup> Per una completa disamina delle disposizioni riformatrici, cfr. N. CIOCCA, *Riforme delle banche cooperative: riassetto organizzativo e possibili equilibri di potere*, in *Banca borsa tit. credito*, fasc. 1, 2018, 21 ss.; R. COSTI, *Verso una evoluzione capitalistica delle Banche Popolari?*, in *Banca borsa tit. credito*, fasc. 5, 2015, 575 ss.; C. FIENGO, *Il riassetto della disciplina delle Banche Popolari*, in *Giur. comm.*, fasc. 2, 2016, 234 ss.; G. MARASÀ, *Governo e “controllo” delle Banche popolari prima e dopo le recenti modifiche del T.U.B. e del T.U.I.F. (art. 23 quater, L. 221/2012)*, in *Banca borsa tit. credito*, fasc. 5, 2013, 517 ss.; E. RICCIARDIELLO, *Banche popolari quotate: verso il definitivo superamento del “tipo” a favore del modello azionario?*, in *Giur. comm.*, fasc. 5, 2015, 1080 ss.; G. ROMANO, *recesso e limiti al rimborso delle azioni nelle banche (in specie cooperative) tra diritto societario, regole europee, regole di capital maintenance e “principio” del bail-in*, in *Riv. soc.*, fasc. 1, 2017, 1 ss.; F. SALERNO, *La mutualità delle (restanti) Banche Popolari dopo il D.L. 24 gennaio 2015, n. 3*, in *Banca borsa tit. credito*, fasc. 6, 2016, 704 ss.; G. SANTONI, *La governance delle Banche popolari*, in *Banca borsa tit. credito*, fasc. 5, 2013, 505 ss.

<sup>(7)</sup> La fissazione del limite dimensionale in esame non è andata esente da critiche di tipo tecnico giuridico e, soprattutto, politico. Fuor di metafora, da più parti è stata rilevata – e, poi, stigmatizzata – la “precisione” con cui il legislatore ha individuato gli istituti di credito *reformandi*. E ciò, sino a far sorgere dubbi sulla (effettiva) paternità legislativa di tale opzione. Delle richiamate considerazioni tecnico-giuridiche si dirà *infra* nel testo (cfr. parr. 4 ss., cui si rinvia anche per i riferimenti alla dottrina e giurisprudenza che si sono, a vario titolo, occupate della vicenda); quanto a quelle politiche, nell’evidente difficoltà di ricostruire, in questa sede, tutti i passaggi del dibattito socio-politico che ha accompagnato la riforma, non può che rinviarsi ai numerosi articoli della stampa, soprattutto di settore, che hanno guardato alla vicenda in esame ed a cui non è evidentemente sfuggita l’accuratezza della scelta legislativa.

– BPM, Banca Popolare di Sondrio, Credito Valtellinese Società Cooperativa e Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio) e tre emittenti titoli diffusi tra il pubblico in misura rilevante ai sensi e per gli effetti dell'art. 2 *bis*, Regolamento Emittenti (delibera Consob 11971 del 14 maggio 1999 e succ. modif.; si tratta di Banca Popolare di Bari S.c.p.a., Banca Popolare di Vicenza S.c.p.a. e Veneto Banca S.c.p.a.). Agli organi di amministrazione degli istituti così individuati è stato imposto l'obbligo di convocare l'assemblea perché deliberi la trasformazione dell'ente in società per azioni o, in alternativa, proceda alla riduzione dell'attivo al di sotto della soglia suindicata. A tanto le popolari sono state chiamate a procedere entro 18 mesi dell'entrata in vigore delle disposizioni di attuazione – di cui subito appresso – che la Banca d'Italia era chiamata ad adottare. Per il caso in cui, decorso un anno dal superamento del sopra indicato limite dimensionale, la banca non abbia ridotto l'attivo ovvero deliberato la trasformazione, il d.l. autorizza la Banca d'Italia, tenuto conto delle circostanze e dell'entità del superamento, ad adottare il divieto di intraprendere nuove operazioni ai sensi dell'art. 78 t.u.b.<sup>(8)</sup>, disporre l'amministrazione straordinaria (artt. 70 ss. t.u.b.) o, infine, proporre alla Banca centrale europea la revoca dell'autorizzazione all'attività bancaria ed al Ministro dell'economia e delle finanze la liquidazione coatta amministrativa.

Nel biennio 2015-2017, tutte le popolari quotate (ad eccezione di Banca Popolare di Sondrio) si sono trasformate in società per azioni (oggi risultano, infatti, Unione di Banche Italiane S.p.A., BPER Banca S.p.A., Credito Valtellinese S.p.A. e Banco BPM S.p.A., quest'ultima scaturita dalla fusione e trasformazione in società per azioni del Banco Popolare e dalla Banca Popolare di Milano). Lo stesso dicasi per le emittenti titoli diffusi, (salva la Popolare di Bari).

Delle previsioni più rilevanti della riforma – specialmente ai fini dell'esposizione che si va conducendo – deve esserne menzionata una ulteriore e (ormai) ben nota che riguarda il recesso del socio, anche a seguito di trasformazione o esclusione (nuovo art. 29, comma 2 *ter*, t.u.b.). Viene infatti previsto che il diritto al rimborso delle azioni possa essere limitato in virtù delle previsioni che Banca d'Italia è autorizzata ad adottare – così si legge – “*anche in deroga a norme di legge, laddove ciò è necessario ad assicurare la computabilità delle azioni nel patrimonio di vigilanza di qualità primaria della banca*” (analoga facoltà di limitazione al rimborso è prevista con riferimento ad altri strumenti di capitale che l'istituto abbia eventualmente emesso). La norma – lo si è anticipato – risulta di particolare interesse perché le vicende giudiziarie scaturite dalla riforma in esame coinvolgono – più o meno direttamente, e comunque non esclusivamente – la disciplina del recesso ora esposta e quella, attuativa, adottata da Banca d'Italia.

---

<sup>(8)</sup> Art. 78 t.u.b. «1. La Banca d'Italia può imporre il divieto di intraprendere nuove operazioni oppure ordinare la chiusura di succursali alle banche autorizzate in Italia, per violazione di disposizioni legislative, amministrative o statutarie che ne regolano l'attività, per irregolarità di gestione ovvero, nel caso di succursali di banche extracomunitarie, anche per insufficienza di fondi».

### 3. Le vicende giudiziarie. Il giudizio di legittimità costituzionale promosso dalla Regione Lombardia.

L'esposizione della riforma non potrebbe dirsi completa, al punto in cui si è giunti, se non si desse anche conto – come si è anticipato – delle interpretazioni che la giurisprudenza ha fatto della normativa in esame. A tanto si procederà adesso, seguendo – per quanto possibile – un ordine essenzialmente cronologico ed immaginando di camminare lungo la strada che il d.l. 3/2015 ha (già) percorso: con le stesse tappe, battute d'arresto e inversioni di marcia che quel percorso ha conosciuto.

In questo senso, il primo passo (significativo) è rappresentato dal giudizio di legittimità costituzionale della riforma promosso dalla Regione Lombardia che, nel censurare la legge statale, ha prospettato al Giudice delle Leggi quattro questioni di legittimità. La norma impugnata avrebbe violato, anzitutto, la competenza legislativa regionale concorrente in materia di “*casse di risparmio, casse rurali, aziende di credito a carattere regionale*” di cui all'art. 117, comma 3, Cost.. E ciò, almeno, sotto due profili: in primo luogo, la norma statale conterrebbe disposizioni di dettaglio (in particolare laddove prevede il limite di otto miliardi di euro all'attivo delle banche popolari e l'obbligo delle stesse, in caso di superamento di questo limite, di ridurre l'attivo o di deliberare la trasformazione in società per azioni); in secondo luogo, nell'introdurre le modifiche normative il legislatore statale non avrebbe previsto forme di concertazione con le Regioni, neppure per adottare le disposizioni di attuazione affidate alla Banca d'Italia. Con la seconda questione, la Regione lamenta che il legislatore statale avrebbe violato gli artt. 117, commi 2, lett. e) e 3 Cost., nonché, “*in via gradata*”, il principio di leale collaborazione di cui agli artt. 5 e 120 Cost. atteso che la competenza statale in materia di “*tutela del risparmio*” intercetterebbe quella regionale concorrente in tema di “*aziende di credito a carattere regionale*”. Ciò che, a dire della Regione, avrebbe imposto al legislatore di rispettare i canoni di proporzionalità e ragionevolezza (a dire della Regione invece violati dalla previsione della soglia quantitativa degli otto miliardi di Euro) nonché di garantire alle regioni forme di partecipazione alla formazione del decreto (o della legge di conversione). Quanto alla leale collaborazione, la Regione lamenta la mancata considerazione “*delle attribuzioni, delle prerogative e degli interessi regionali*” che, invece, gli artt. 5 e 120 Cost. avrebbero imposto. In terzo luogo, la Regione lamenta la violazione dell'art. 118, comma 4, Cost., “*in combinato disposto*” con gli artt. 45 e 47, e 2, 18 e 41 Cost. assumendo che la cooperazione (cui l'art. 45 Cost. riconoscerebbe una essenziale funzione sociale) rilevarebbe ai sensi e per gli effetti dell'art. 118 Cost. quale “*attività di interesse generale*” e, in forza del principio di sussidiarietà orizzontale, male avrebbe fatto lo Stato a sottrarre una simile attività alla cura di enti – come le Regioni – invece considerati dall'art. 118 Cost.. Con la quarta censura, infine, la Regione sosteneva la violazione degli artt. 77, commi 2 e 117 Cost., in combinato disposto con l'art. 3 Cost., in quanto – a suo dire – nel caso di specie non sarebbero sussistiti i presupposti per la decretazione d'urgenza.

Di diverso avviso, invece, la Consulta che – con la sentenza 19 ottobre 2016, n. 287 – ha promosso la riforma delle popolari. Degli argomenti a sostegno di tale

“promozione”, giova richiamare – essenzialmente – quello riferito alla questione da ultimo richiamata<sup>9)</sup>; la Corte Costituzionale è stata infatti chiamata nuovamente a pronunciarsi sulla medesima questione a distanza di circa due anni. In quella sede ha, evidentemente, richiamato le considerazioni svolte nel giudizio di legittimità che si va analizzando (v. *infra*, par. 4).

Ad avviso della ricorrente, nessuno dei parametri tradizionalmente utilizzati dalla Corte per verificare la sussistenza dei presupposti della decretazione d’urgenza sussisterebbero nel caso in esame. Così, in particolare, la giustificazione della scelta del d.l. rintracciabile nel preambolo del provvedimento, oppure nella relazione di accompagnamento al disegno di legge di conversione e, più in generale, nel complessivo contesto normativo. Nel ribadire, invece, il proprio costante orientamento – secondo cui la legittimità dell’uso del d.l. può dirsi mancante nei soli casi di evidente carenza dei presupposti di straordinaria necessità e urgenza o manifesta irragionevolezza o arbitrarietà della loro valutazione (al limite, contenute negli atti sopra richiamati) – i giudici della Consulta osservano che il preambolo del d.l. fa riferimento alle ragioni di straordinaria necessità e urgenza di avvio del processo di adeguamento del sistema bancario agli indirizzi europei. Del pari, la relazione di accompagnamento al d.d.l. di conversione riferisce ampie considerazioni sull’urgenza dell’intervento e sulle forti sollecitazioni del Fondo monetario internazionale e dell’Organizzazione per lo sviluppo e la cooperazione economica a trasformare le banche popolari maggiori in società per azioni. Tutti elementi che, per la Corte Costituzionale, escludono l’evidente carenza dei requisiti dell’art. 77 Cost. nonché la manifesta irragionevolezza o arbitrarietà della valutazione dell’Esecutivo di intervenire con decreto. E che, per l’effetto, rendono legittimo l’uso del d.l.

E neppure si tratta – come riteneva invece la Regione – di una riforma “organica” del sistema bancario che – per i caratteri sistemici che un intervento riformatore di quel tipo impone – sarebbe incompatibile con lo strumento del decreto legge. Vero è, semmai, che si tratta – sempre secondo i Giudici costituzionali – di un “*intervento settoriale e specifico, non assimilabile dunque a un atto definibile come riforma di sistema*”, come tale compatibile con il decreto legge.

Analogamente infondato – sempre secondo la Corte – è l’ulteriore argomento addotto dalla Regione a sostegno della incostituzionalità della riforma, secondo cui le previsioni del d.l. 3/2015 avrebbero carattere, tra loro, eterogeneo. Circostanza, quest’ultima, che escluderebbe la possibilità per l’Esecutivo di intervenire con un d.l. c.d. *omnibus*. La Consulta ritiene invece che le misure previste nel d.l. 3/2015 “*possono essere ricondotte al comune obiettivo di sostegno dei finanziamenti alle imprese, ostacolati dalla straordinarietà della crisi economica e finanziaria in atto*” e che pertanto ben possono trovare, unitariamente, disciplina nell’atto in esame.

---

<sup>9)</sup> Per una disamina puntuale e completa del giudizio di costituzionalità in esame si rinvia a M. MAUGERI, *Banche Popolari, diritto di recesso e tutela costituzionale della proprietà azionaria*, in *Riv. soc.*, fasc. 6, 2016, 991 ss.; F. SALERNO, *La dibattuta costituzionalità della riforma delle Banche Popolari*, in *Giur. comm.*, fasc. 1, 2017, 106 ss.



#### 4. *(Segue)*. La sentenza della Corte Costituzionale 21 marzo 2018, n. 99.

Si è già avuto modo di anticipare che la Consulta è stata chiamata una seconda volta a verificare la compatibilità della riforma alla Carta Costituzionale. La seconda occasione, di cui ci si appresta a trattare, origina da un'ordinanza di rimessione emessa, in data 1 dicembre 2016, dalla Sez. VI del Consiglio di Stato<sup>(10)</sup>. Questi i fatti all'origine del (secondo) giudizio di costituzionalità.

Con tre distinti ricorsi al T.A.R. Lazio-Roma, i soci di alcune delle popolari destinatarie delle disposizioni riformatrici avevano censurato alcune previsioni della Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013 (“*Disposizioni di vigilanza per le banche*”), aggiornata da Banca d'Italia in data 9 giugno 2015.

E infatti, lo si ricorda, l'art. 29, comma 2 *ter*, t.u.b., come modificato dal d.l. 3/2015, prevedeva che il diritto al rimborso delle azioni nel caso di recesso del socio – anche a seguito di trasformazione della popolare in società per azioni – potesse essere limitato “*secondo quanto previsto dalla Banca d'Italia, anche in deroga a norme di legge, laddove ciò è necessario ad assicurare la computabilità delle azioni nel patrimonio di vigilanza di qualità primaria (c.d., CET 1, ndr) della banca*”. Con il 9° aggiornamento del 9 giugno 2015 alla Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013 (“*Disposizioni di vigilanza per le banche*”), Banca d'Italia ha prontamente stabilito le richiamate condizioni, prevedendo che “*lo statuto della banca popolare e della banca di credito cooperativo attribuisce all'organo con funzione di supervisione strategica, su proposta dell'organo con funzione di gestione, sentito l'organo con funzione di controllo, la facoltà di limitare o rinviare, in tutto o in parte, e senza limiti di tempo, il rimborso delle azioni e degli altri strumenti di capitale del socio uscente per recesso (anche in caso di trasformazione), esclusione o morte, secondo quanto previsto dalla disciplina prudenziale applicabile*”. Non solo, essa ha precisato che “*tale facoltà è attribuita, ai sensi dell'articolo 28, comma 2-ter, TUB anche in deroga alle disposizioni del codice civile in materia e ad altre norme di legge*”.

Orbene, tornando ai giudizi che si vanno esponendo, è sufficiente rilevare che ricorrendo al T.A.R., i soci delle popolari censuravano la Circolare attuativa di Banca d'Italia sia per vizi propri che per vizi, cosiddetti, derivati (discendenti cioè dall'asserita illegittimità costituzionale delle disposizioni legislative che ne costituiscono la base normativa<sup>(11)</sup>). Soccombenti in primo grado (sentenze T.A.R. Lazio – Roma, Sez. III,

---

<sup>(10)</sup> Sul punto, cfr. G. ROMANO, *Trasformazione di banca Popolare, recesso e limiti al rimborso delle azioni: il D.L. n. 3/2015 di fronte alla giustizia civile, amministrativa e costituzionale*, in *Banca borsa tit. credito*, fasc. 2, 2017, 190 ss.

<sup>(11)</sup> Come è noto, l'ordinamento italiano non consente un accesso *diffuso* al Giudice costituzionale, essendo piuttosto necessario i dubbi di costituzionalità di una determinata previsione di legge siano rappresentati al giudice che di tale disposizione si trovi a far applicazione affinché – valutatane la rilevanza e la non manifesta infondatezza – la rimetta alla Corte Costituzionale. Facendo applicazione dell'assunto ora richiamato (che, invero, inerisce il solo rapporto fonte costituzionale – fonte di rango primario) al caso di specie, in cui la legge demandava ad una fonte di rango secondario la determinazione di alcuni aspetti di dettaglio della disciplina *riformanda* – ben si comprende che la fattispecie presenta un elemento di specificità: la Circ. della Banca d'Italia. Nel testo si è infatti osservato che il d.l. rinviava, in più

7 giugno 2016, nn. 6544, 6548 e 6605), gli stessi hanno proposto appello al Consiglio di Stato (ove i giudizi sono stati riuniti). In quella sede, hanno domandato la sospensione dell'efficacia delle sentenze di prime cure e della Circolare di Banca d'Italia. Il Consiglio di Stato, con una prima ordinanza del 1 dicembre 2016, ha accolto la richiesta di sospensiva della sentenza e, per l'effetto, del provvedimento dell'*Authority* bancaria, disponendo che essa avesse efficacia sino alla camera di consiglio successiva alla restituzione degli atti da parte della Corte Costituzionale; a quest'ultima, con un'ulteriore provvedimento emesso in pari data, ha rimesso gli atti sollevando tre questioni di legittimità costituzionale dalla riforma<sup>(12)</sup>. Di questi, preme riferirne, essenzialmente, due<sup>(13)</sup>: il primo è relativo alla compatibilità delle limitazioni non solo nel *quantum* e nel *quando* ma, financo, nell'*an* del diritto di rimborso delle

---

punti e a più riprese, a tale atto secondario la determinazione di alcuni profili della riforma e che, in fedele adempimento dell'attribuzione conferitale, l'*Authority* bancaria ha individuato le condizioni di limitazione del diritto al rimborso delle azioni (o degli altri strumenti finanziari rilevanti) del socio recedente. Evidente risulta pertanto la "derivazione" dei vizi di incostituzionalità di cui si è detto nel testo. Quelli che, cioè, a dire degli appellanti affliggevano il testo di legge si sono riversati, anche, nelle disposizioni della Circ.. E infatti, ragionando in termini generali sui vizi di illegittimità costituzionale che, in ipotesi, potrebbero riguardare la fonte legislativa e le conseguenze che ciò potrebbe comportare sull'atto secondario, giova ricordare che la normativa delegata potrebbe porsi in rapporto di c.d. "simpatia" ovvero "antipatia" rispetto a quella primaria: nel primo caso la Circ. adempirebbe fedelmente al mandato conferitole dalla Legge e, per l'effetto, riprodurrebbe i vizi di incostituzionalità già propri della fonte primaria; nel secondo, invece, discostandosi dalla normativa primaria, la Circ. potrebbe andare esente da censure di incostituzionalità. La prima delle ipotesi considerate è quella che, come detto, secondo la tesi degli appellanti (evidentemente condivisa dal Consiglio di Stato remittente) si è verificata nel caso di specie.

<sup>(12)</sup> Per completezza, si devono segnalare due ulteriori circostanze. La prima attiene ad una ulteriore ordinanza, emessa dal Consiglio di Stato in data 15 dicembre 2016, con cui i Giudici di Palazzo Spada, intervenendo sull'appello proposto dalla Banca Popolare di Sondrio, con decreto cautelare interinale hanno disposto la sospensione del termine per la trasformazione delle popolari in s.p.a. (originariamente previsto per la fine del 2016). Tale decreto è stato confermato in sede collegiale il 12 gennaio 2017, con la precisazione che la sospensione avrà efficacia fino alla pubblicazione dell'ulteriore ordinanza che il Consiglio di Stato dovrà pronunciare successivamente alla decisione della Corte Costituzionale sulle questioni di legittimità che sono state rimesse alla Corte stessa.

Non solo. Il successivo 16 dicembre 2016, il Tribunale di Milano, con provvedimento d'urgenza emesso su ricorso di un socio di Banca Popolare di Sondrio, ha inibito lo svolgimento dell'Assemblea straordinaria di Banca Popolare di Sondrio originariamente prevista per il 17 dicembre 2016, che pertanto non ha avuto luogo. Tale provvedimento d'urgenza è stato confermato in data 10 gennaio 2017.

<sup>(13)</sup> Con il primo, infatti, è stata riproposta ai Giudici costituzionali la medesima questione su cui i giudici di legittimità si erano già espressi nel 2016 (v., nel testo, par. 3.I) relativa alla carenza dei requisiti di cui all'art. 77 Cost. per la decretazione d'urgenza. Motivando l'infondatezza della questione prospettata, la Corte rinvia a quanto già osservato con la propria precedente sentenza n. 287 del 2016. Onde evitare inutili ripetizioni, si rinvia a quanto già osservato nel testo con riferimento a tale decisione (v. *supra*, par. 3.I).

azioni del socio recedente a seguito della deliberata trasformazione in s.p.a. con gli artt. 41, 42 e 117, comma 1, Cost. (quest'ultimo in relazione all'art. 1 del protocollo addizionale CEDU); il secondo dice relazione ai poteri conferiti a Banca d'Italia, in particolare quello di disciplinare le modalità di tale esclusione “*anche in deroga a norme di legge*”, con conseguente attribuzione all'*Authority* di un potere di delegificazione in bianco, senza la previa e puntuale indicazione, da parte del legislatore, delle norme legislative che possano essere derogate, altresì, in ambiti verosimilmente coperti da riserva di legge. Potere – quest'ultimo – che secondo i giudici remittenti confliggerebbe con gli artt. 1, 3, 23, 42, 95 e 97 Cost..

Quanto al primo profilo di sospetta costituzionalità – quello inerente i limiti all'esercizio del diritto di recesso – giova premettere una – seppur breve – considerazione. Che, in particolare, ha lo scopo di evidenziare la funzione, del tutto peculiare, che l'istituto assume con riferimento agli enti creditizi che si vanno considerando. In questo senso, nonostante le previsioni di diritto societario relative alla posizione dei soci di s.p.a. e s.r.l. in tema di recesso (artt. 2532 e 2437 c.c.) siano state ritenute, pacificamente, applicabili alle cooperative, e nonostante la riforma abbia, quantomeno formalmente, mantenuto l'esistenza del recesso, è pur vero che esso è stato profondamente inciso. Da diritto – tradizionalmente inteso come – posto a tutela delle minoranze societarie, esso è divenuto strumento di garanzia patrimoniale degli istituti creditizi popolari. Prova ne è il potere attribuito alla Banca d'Italia, di cui ci si accinge a trattare, di disciplinare le modalità applicative del *way out* in modo rispondente alle esigenze di adeguatezza patrimoniale e stabilità delle banche che, come è noto, impongono agli enti creditizi di dotarsi di un livello di capitale di primaria qualità idoneo a fronteggiare eventuali rischi. Non solo. La norma della cui compatibilità costituzionale si va trattando, riflette le disposizioni prudenziali di matrice eurounitaria (Direttiva 36/2013 e Regolamento UE 575/2013).

Ciò premesso, e tornando all'incidente di costituzionalità, si è detto che Consiglio di Stato osservava che la duplice previsione dell'obbligo di trasformazione delle popolari in s.p.a. e della possibilità di limitare (financo escludere) il rimborso al socio recedente finirebbe per integrare una (illegittima) ipotesi di “*esproprio senza indennizzo (o con indennizzo ingiustificatamente ridotto) della quota societaria*”. Il legislatore, cioè, non avrebbe operato un corretto bilanciamento tra due opposti interessi (di rango costituzionale): il diritto al rispetto dei propri beni (*i.e.* la partecipazione sociale) correlato alla tutela della proprietà nell'ampia accezione accolta dalla Corte EDU e l'interesse generale alla sana e prudente gestione dell'impresa bancaria correlato alla tutela del credito e del risparmio. Sempre secondo i giudici amministrativi, un simile bilanciamento avrebbe piuttosto dovuto condurre il legislatore interno a consentire la scelta tra la limitazione quantitativa del diritto al rimborso, ovvero il suo rinvio temporale ma, giammai, avrebbe legittimato la sua esclusione. La Consulta ritiene invece che le regole prudenziali dell'Unione Europea – puntualmente richiamate nella decisione in esame – imponevano al legislatore interno di consentire la limitazione (e, dunque, anche l'esclusione) del rimborso. Questo perché le azioni di che trattasi rientrano, a pieno titolo, nel patrimonio di vigilanza dell'istituto popolare; patrimonio che la normativa mira, nel suo complesso, a salvaguardare e che invece, a voler

diversamente ritenere (come fa il Consiglio di Stato) si finirebbe per contrastare la stessa *ratio* delle disposizioni europee, perché si impedirebbe la computabilità delle azioni nel patrimonio di vigilanza di qualità primaria della banca. Venendo poi a trattare dell'effetto espropriativo paventato dai giudici remittenti, la Consulta ritiene che, in base alle previsioni già richiamate, tale pericolo debba ritenersi scongiurato (*rectius*, inesistente) atteso che il rimborso può essere limitato dalla banca, nella misura e tempo necessari per soddisfare le esigenze prudenziali. La legge prevede infatti una serie di garanzie a tutela della verifica del requisito della “necessità” ora richiamata<sup>(14)</sup>. Analizzando, infine, la compatibilità della previsione richiamata con il dettato CEDU, la Corte Costituzionale ritiene che, nel caso di specie, ricorrano tutti i requisiti che l'art. 1 prot. addizionale CEDU esige per considerare legittima una limitazione del diritto dominicale. E così, nell'ordine, si tratta di una misura legittima perché conforme alle condizioni richieste inderogabilmente dalle regole prudenziali europee che escludono fra l'altro qualsivoglia discrezionalità del legislatore nazionale nella scelta delle misure appropriate per assicurare il loro rispetto. La misura è, altresì, necessaria al perseguimento dei superiori interessi pubblici alla stabilità del sistema bancario e finanziario, soprattutto nel caso delle banche popolari (in cui, cioè, il rischio che si verifici un grande numero di recessi potrebbe mettere a repentaglio la stabilità delle banche *de quibus* e, con esse, l'intero sistema creditizio). La misura è, infine, proporzionata al fine che si prefigge di raggiungere perché bilancia in modo non irragionevole l'interesse generale della comunità ed i diritti fondamentali della persona, senza imporre oneri individuali eccessivi dal momento che impone agli enti creditizi l'obbligo di verificare costantemente la permanenza delle condizioni che legittimano l'intervento prudenziale e quello di porre termine alle misure limitative nel momento in cui cessino le esigenze che ne hanno determinato l'adozione.

Quanto alla seconda questione di legittimità prospettata che si intende illustrare, inerente i poteri di regolazione conferiti a Banca d'Italia (poteri che, per i giudici amministrativi, sarebbero di tipo “*atipico con effetto delegificante*”), la Corte Costituzionale ritiene che la fattispecie normativa censurata non delinea, propriamente, un procedimento di delegificazione. Di modo che essa sarebbe esente da censure di legittimità. Questo perché, ricordano i Giudici delle Leggi, la delegificazione ricorre in presenza di un trasferimento della funzione normativa dalla sede legislativa ad un'altra sede; la legge impugnata, invece, non attribuisce alla Banca d'Italia la facoltà di adottare una disciplina “sostitutiva” di quella già dettata dalla legge e neppure riconduce all'entrata in vigore della fonte secondaria la contemporanea cessazione di efficacia delle disposizioni legislative delegificate. Nel caso di specie, infatti, è la legge stessa a

---

<sup>(14)</sup> Essa impone infatti agli amministratori il dovere di verificare periodicamente la situazione prudenziale della banca e la permanenza delle condizioni che hanno imposto l'adozione delle misure limitative del rimborso e di provvedere ove esse siano venute meno. Più precisamente, nel caso di rinvio del rimborso, una volta che si sia accertato il venire meno degli elementi che hanno giustificato il differimento, il credito del recedente si deve considerare esigibile. La limitazione quantitativa, invece, deve condurre alla conservazione dei titoli non rimborsati in capo al recedente, che si vedrà in questo modo reintegrato nel suo status e nel valore patrimoniale della partecipazione.

consentire l'introduzione di previsioni statutarie che, anche in deroga alle norme del codice civile, accordino agli organi amministrativi la facoltà di limitare il rimborso delle azioni del socio uscente; a Banca d'Italia è affidato soltanto il compito di definire le condizioni tecniche che consentono alla banca di rispettare i coefficienti patrimoniali minimi stabiliti dalla normativa prudenziale europea. Né, sotto altro e concorrente profilo (quello del rispetto del principio di legalità), il legislatore ha consentito a Banca d'Italia di compiere valutazioni politico-discrezionali sugli interessi in gioco, il cui bilanciamento – in particolare quello fra l'interesse dei soci che intendono recedere e quello della stabilità del sistema bancario – è già operato dalla legge. Non solo. Il potere dell'*Authority* di definire le modalità tecniche di limitazione del rimborso è fortemente circoscritto dai pertinenti regolamenti europei.

Queste, sinteticamente, le ragioni che hanno condotto la Corte a confermare (sebbene, a rigore, si possa parlare di conferma solo parzialmente) il giudizio di legittimità costituzionale dell'impugnata riforma<sup>(15)</sup>.

## 5. (*Segue*). Il rinvio pregiudiziale alla C.G.U.E.

Il giudizio di costituzionalità sopra esposto non ha costituito l'epilogo della vicenda che si va esaminando. E infatti, ripreso il procedimento cautelare incidentale innanzi al Consiglio di Stato, nelle memorie difensive in vista dell'udienza pubblica di discussione del ricorso fissata per il 18 ottobre scorso, alcuni degli appellanti hanno posto, anche alla luce della sentenza della Corte Costituzionale n. 99/2018, cinque specifici quesiti pregiudiziali sui quali è stato chiesto l'intervento, in sede di interpretazione pre-giudiziale ai sensi dell'art. 267 TFUE, della Corte di Giustizia dell'Unione Europea. Il Consiglio di Stato ha ritenuto di dover promuovere tale procedimento<sup>(16)</sup>. Pertanto, con l'ordinanza n. 6129 del 18 ottobre di quest'anno, ha

<sup>(15)</sup> Per completezza, si segnala che – nelle more della definizione del giudizio costituzionale – il d.l. n. 91/2018, c.d. "Decreto Mille Proroghe", (art. 11), ha prorogato al 31 dicembre 2018 il termine ultimo per la trasformazione delle banche popolari con attivo superiore a 8 miliardi di euro – Banca Popolare di Sondrio e Banca Popolare di Bari - in società per azioni.

In data 1° agosto 2018 il Consiglio di Stato, accogliendo l'istanza presentata da un gruppo di soci, ha sospeso temporaneamente, in via cautelare, la trasformazione in società per azioni delle banche popolari prevista dalla riforma (il cui termine ultimo è stato, come detto, prorogato dal Decreto Mille Proroghe alla fine di dicembre 2018). Tale sospensione protrae quella già decisa con il decreto del 15 dicembre 2016 (confermato il 12 gennaio 2017) che avrebbe dovuto aver efficacia sino alla sentenza di merito a seguito dell'udienza fissata per 18 ottobre 2018 (sino a tale decisione, pertanto, avrebbe dovuto considerarsi congelato il passaggio a società per azioni sia per Banca Popolare di Sondrio che per Banca Popolare di Bari ma, sul punto, si rinvia a quanto si dirà nel par. 3.III).

<sup>(16)</sup> La Corte Costituzionale, seppur in un *obiter* della sentenza n. 99 del 2018, aveva invece escluso di dovervi procedere, rilevando di aver già proceduto ad una puntuale disamina della normativa comunitaria rilevante al caso di specie (cfr., in motivazione, par. 5.2.2).

rimesso gli atti alla Corte UE sottoponendole cinque quesiti pregiudiziali ed illustrando altresì le ragioni per cui, in qualità di giudice ultima istanza, non vi si sarebbe potuto sottrarre<sup>(17)</sup>.

---

Il “congelamento” delle trasformazioni in S.p.A. delle Popolari di cui si è detto nella nota precedente resta, pertanto, ancora valido.

<sup>(17)</sup> Le questioni poste alla C.G.U.E. sono le seguenti:

«a) se l'art. 29 del Regolamento UE n. 575/2013 CRR, l'art. 10 del Regolamento delegato n. 241/2014, gli artt. 16 e 17 della Carta dei Diritti fondamentali dell'Unione Europea, anche in riferimento all'art. 6, par. 4, del Regolamento UE n. 1024/2013 del Consiglio del 15 ottobre 2013, ostino a una normativa nazionale, come quella introdotta dall'art. 1 del d.l. n. 3/2015, convertito con modificazioni dalla legge n. 33/2015 (e oggi anche art. 1, c. 15, d.lgs. n. 72/2015, che ha sostituito l'art. 28, c. 2-ter, TUB, riproducendo sostanzialmente il testo dell'art. 1, c. 1, lett. a), del d.l. n. 3/2015, come convertito, con modifiche qui non rilevanti), che impone una soglia di attivo al di sopra della quale la banca popolare è obbligata a trasformarsi in società per azioni, fissando tale limite in 8 miliardi di attivo. Se, inoltre, i richiamati parametri euro unitari ostino a una normativa nazionale che, in caso di trasformazione della banca popolare in s.p.a., consente all'ente di differire o limitare, anche per un tempo indeterminato, il rimborso delle azioni del socio recedente;

b) se gli artt. 3 e 63 e ss. TFUE in materia di concorrenza nel mercato interno e di libera circolazione di capitali, ostino a una normativa nazionale come quella introdotta dall'art. 1 del d.l. n. 3/2015, convertito con modificazioni dalla legge n. 33/2015, che limita l'esercizio dell'attività bancaria in forma cooperativa entro un determinato limite di attivo, obbligando l'ente a trasformarsi in società per azioni in caso di superamento del predetto limite;

c) se gli artt. 107 e ss. TFUE in materia di aiuti di Stato, ostino a una normativa nazionale come quella introdotta dall'art. 1 del d.l. n. 3/2015, convertito con modificazioni dalla legge n. 33/2015 (e oggi anche art. 1, c. 15, d.lgs. n. 72/2015, che ha sostituito l'art. 28, c. 2 *ter*, TUB, riproducendo sostanzialmente il testo dell'art. 1, c. 1, lett. a), del d.l. n. 3/2015, come convertito, con modifiche qui non rilevanti), che impone la trasformazione della banca popolare in società per azioni in caso di superamento di una determinata soglia di attivo (fissata in 8 miliardi), prevedendo limitazioni al rimborso della quota del socio in caso di recesso, per evitare la possibile liquidazione della banca trasformata;

d) se il combinato disposto dell'art. 29 del Regolamento UE n. 575/2013 e dell'art. 10 del Regolamento delegato UE n. 241/2014, ostino a una normativa nazionale, come quella prevista dall'art. 1 del d.l. n. 3/2015, convertito con modificazioni dalla legge n. 33/2015, per come interpretata dalla Corte costituzionale con la sentenza n. 99/2018, che consenta alla banca popolare di rinviare il rimborso per un periodo illimitato e di limitarne in tutto o in parte l'importo;

e) qualora in sede interpretativa la Corte di Giustizia assuma la compatibilità della normativa eurounitaria con l'interpretazione prospettata dalle controparti, si chiede che la medesima Corte di Giustizia valuti la legittimità europea dell'art. 10 del Regolamento delegato UE n. 241/2014 della Commissione, alla luce dell'art. 16 e dell'art. 17 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea (per cui: “ogni individuo ha il diritto di godere della proprietà dei beni che ha acquistato legalmente, di usarli, di disporne e di lasciarli in eredità. Nessuno può essere privato della proprietà se non per causa di pubblico interesse, nei casi e nei modi previsti dalla legge e contro il pagamento in tempo utile di una giusta indennità per la perdita della stessa. L'uso dei beni può essere regolato dalla legge nei limiti imposti dall'interesse generale”), integrato, anche alla luce dell'art. 52, comma 3, della medesima Carta (per cui: “laddove la

Il primo attiene al limite degli otto miliardi di attivo come valore al superamento della quale una banca popolare italiana sarebbe costretta a sottomettersi ad una delle tre opzioni alternative (i.e. trasformazione della banca popolare in società per azioni, riduzione del suo attivo al di sotto della predetta soglia di 8 miliardi di euro, liquidazione). Al riguardo, i giudici amministrativi – pur considerando il *dictum* della sentenza 99/2018 della Corte Costituzionale, secondo cui l'individuazione di tale soglia rientrerebbe nelle libere potestà decisionali del legislatore nazionale – finiscono per condividere la tesi degli appellanti. A loro dire, cioè, il limite sarebbe sostanzialmente incongruo e privo di base giuridica.

Con il secondo quesito, si chiede alla C.G.U.E. se la soglia di attivo di 8 miliardi di euro sia coerente con le norme comunitarie dettate in tema di mercato interno e di libera circolazione di capitali. Le parti dubitano, in particolare, che l'introduzione di un valore-soglia così basso finisca per determinare condizioni sfavorevoli alla persistente validità ed opportunità di un modello organizzativo (quello della banca popolare) dell'attività bancaria, ponendo gli istituti residui (contenute ormai in limiti dimensionali eccessivamente esigui) in posizioni deteriori rispetto ad altre analoghe realtà aventi base in Paesi diversi dell'Unione. Anche a tale proposito, il Consiglio di Stato non nasconde l'esistenza di possibili margini di perplessità rispetto alla fondatezza della questione ed anzi precisa che i promotori del dubbio interpretativo avrebbero potuto offrire una più tangibile dimostrazione che la fissazione di un limite dimensionale più elevato non avrebbe inficiato il dovuto rispetto delle regole prudenziali di settore.

Col terzo quesito, poi, si dubita che la normativa nazionale, prevedendo limitazioni al rimborso della quota del socio in caso di recesso, possa collidere con quella di matrice comunitaria dettata in materia di aiuti di Stato: la garanzia della limitazione, anche *in toto e sine die*, del rimborso del socio recedente opererebbe facendo uso di risorse private (dei soci) rese però (coattivamente) disponibili per la banca popolare, e non mediante risorse proprie dell'istituto.

Il quarto ed il quinto quesito, infine, affrontano la medesima questione, seppure da angoli visuali e con prospettazioni diverse. Nel Regolamento (UE) n. 241/2014, che integra il regolamento (UE) n. 575/2013, l'articolo 10, dettato in tema di limiti al rimborso di strumenti di capitale emessi da società mutue e cooperative, da enti di risparmio e da enti analoghi prevede che: *“un ente può emettere strumenti di capitale primario di classe 1 con possibilità di rimborso soltanto qualora tale possibilità sia prevista dalla normativa nazionale applicabile”*. La capacità dell'ente di limitare il rimborso riguarda sia il diritto di rinviare il rimborso che quello di limitare, per un periodo illimitato in conformità al paragrafo 3, l'importo rimborsabile. Non solo, il paragrafo 2 del predetto articolo recita *“the ability of the institution to limit the redemption (...) shall encompass both the right to defer the redemption and the right to limit the amount to be redeemed. The institution shall be able to defer the redemption or limit the amount to be redeemed for an unlimited period of time pursuant to paragraph*

---

presente Carta contenga diritti corrispondenti a quelli garantiti dalla convenzione europea per la salvaguardia dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali, il significato e la portata degli stessi sono uguali a quelli conferiti dalla suddetta convenzione. La presente disposizione non preclude che il diritto dell'Unione conceda una protezione più estesa”) e dalla giurisprudenza della CEDU sull'art. 1 del 1° protocollo addizionale alla CEDU.»

3” laddove, invece, l’aggiornamento della Circolare di Banca d’Italia prevede che *“rientrano nella categoria (...) le modifiche statutarie dirette a ... introdurre in statuto la clausola che attribuisce all’organo con funzione di supervisione strategica, su proposta dell’organo con funzione di gestione, sentito l’organo con funzione di controllo, la facoltà di limitare o rinviare, in tutto o in parte e senza limiti di tempo, il rimborso delle azioni del socio uscente e degli altri strumenti di capitale computabili nel CET1, anche in deroga a disposizioni del codice civile e ad altre norme di legge e ferme restando le autorizzazioni dell’autorità di vigilanza al rimborso degli strumenti di capitale, ove previste”*. Da quanto ora detto, secondo i giudici amministrativi, emergono tre distinte considerazioni. La prima: nel testo della circolare le parole *“limitare”* e *“rinviare”* sono invertite di posizione rispetto a quella che esse hanno nel testo della fonte sovranazionale. Così, nel testo della circolare figurano due virgole, poste ai lati del frammento dell’espressione *“in tutto o in parte e senza limiti di tempo”* che non sono invece presenti nel testo della fonte sovranazionale. Per come collocate nella circolare, esse possono effettivamente ingenerare il convincimento che detto frammento debba reputarsi riferito, indistintamente, sia al caso della *‘limitazione’* sia a quello del *‘rinvio’* (del rimborso delle azioni). A ciò si aggiunga che, nel testo della fonte sovranazionale, sia il frazionamento della frase in due periodi sia, e soprattutto, l’utilizzo della disgiunzione *“o”* conducono a ritenere che la *‘non limitazione temporale’* sia riferita esclusivamente alla *‘limitazione’* (del rimborso delle azioni). In terzo luogo, poi, nel testo della fonte sovranazionale non figurano affatto le parole *‘in tutto o in parte’* che, invece, nella circolare legittimano la limitazione o il rinvio (del rimborso delle azioni) anche assoluto (oltre che anche senza limiti di tempo).

Questo, dunque, l’ultimo passaggio della vicenda che si è tentato di ripercorrere; vicenda che, come si è anticipato in apertura, a distanza di oltre tre anni dall’emanazione del d.l. di riforma, non si è ancora conclusa – di qui il titolo di apertura, *“la (non) riforma”* – ma, semmai, appena schiusa a nuove evoluzioni che ben potrebbero stravolgere il quadro, di diritto e dunque di fatto, sino ad ora consolidatosi dal punto di vista (però soltanto) interno.



## **BREVI RIFLESSIONI, FUORI DAL CORO, SULLE COSIDDETTE OPERAZIONI “BACIATE”**

DI MASSIMO LEMBO

Avvocato, docente a contratto di diritto dei prodotti bancari e assicurativi presso  
l'Università degli Studi di Udine.

Sommario: 1. Premessa. – 2. Il contesto normativo primario. – 3. Il contesto regolamentare. – 4. I cosiddetti “finanziamenti baciati”. – 5. La giurisprudenza ante dissesti. – 6. La giurisprudenza post dissesti. – 7. Prime conclusioni.

### **1. Premessa.**

La tristissima vicenda delle 4 banche “risolte” alla fine del 2015 e quella successiva delle 2 banche venete entrate nella procedura di liquidazione coatta amministrativa nell'estate del 2016, per restare ai casi più eclatanti, ha proposto all'attenzione della magistratura, della dottrina, del mercato, degli investitori e delle autorità di vigilanza una serie di tematiche in precedenza poco o nulla considerate. Una di queste è l'applicabilità alle banche popolari costituite con la forma della società cooperativa per azioni del disposto dell'art. 2358 c.c., norma questa soggetta a più modifiche nel corso degli ultimi anni<sup>(18)</sup>. Una seconda, per certi aspetti, collegata, è quella della liceità delle cosiddette concessioni di credito “bacciate”. Una terza, pure consequenziale alle precedenti, è quella dello scomputo dal patrimonio civile e di vigilanza delle azioni acquistate in contrasto con il principio dell'effettività del patrimonio sociale e con la disciplina del citato patrimonio computabile ai fini prudenziali. E questo terzo passaggio riassume i precedenti perché se anche si ritenesse applicabile l'art. 2358 c.c. si tratta di capire entro quali limiti ciò possa e debba avvenire.

La tematica è di stretta attualità in relazione al problema dei finanziamenti (diretti o indiretti) del capitale nell'ottica dello scomputo (come da regolamento delegato UE n. 241/2014 del 7 gennaio 2014) in forza del quale le azioni “finanziate” diventano elementi negativi del patrimonio di base (cf. voce n. 190 dello stato patrimoniale – matrice dei conti)<sup>(19)</sup>. La normativa di vigilanza laconicamente dice che «azioni o quote

---

<sup>(18)</sup> Rivestendo, in passato, anche rilevanza penale.

<sup>(19)</sup> Circ. Banca d'Italia n. 272/2008 (sulla matrice dei conti), ultimo aggiornamento, il nono risalente al 20 dicembre 2016.

di propria emissione rilevate in bilancio alla voce 190 del passivo dello stato patrimoniale» costituiscono elementi negativi del patrimonio di base. «Ad esse sono assimilate le operazioni di finanziamento destinate<sup>(20)</sup> all'acquisto di azioni o quote di propria emissione». Si tratta, quindi, di capire cosa siano, di preciso, i finanziamenti “destinati” e, conseguentemente, le azioni finanziate ma anche per quanto tempo un'eventuale azione classificata come “finanziata” resti tale. Per focalizzare meglio il problema, occorre tenere presente che in base all'art. 92 del regolamento n. 575/2013 (c.d. CRR) ogni banca deve avere un capitale primario di classe 1 non inferiore al 4,5%<sup>(21)</sup>, una riserva di conservazione<sup>(22)</sup> non inferiore al 2,5% ed un *Common equity tier 1*<sup>(23)</sup> non inferiore al 7%. Al di là dell'aspetto di Vigilanza si pone poi un ulteriore sfaccettatura e cioè in quale misura un eventuale *deficit* patrimoniale possa incidere sul giudizio di irreversibilità della crisi di una banca e, conseguentemente sullo stato di insolvenza<sup>(24)</sup>. È ovvio che, quanto più fosse diffusa l'entità delle azioni finanziate tanto più si verterebbe nella citata situazione.

## 2. Il contesto normativo primario.

L'articolo 2358 c.c. (altre operazioni sulle azioni proprie) o anche divieto di assistenza finanziaria è stato riformato - rispetto alle versioni antecedenti - in due momenti diversi: il primo, in sede di riforma del diritto societario (d.lgs. 17 gennaio 2003 n. 6), il secondo, con il d.lgs. 4 agosto 2008 n. 142. La formulazione attuale, quindi, ha circa un decennio di vita e non sembrano inutili alcune riflessioni di carattere sistematico/interpretativo così come la posizione assunta in questo periodo dagli organismi di vigilanza (Banca d'Italia e Consob *in primis*).

Stando alla mera lettura del codice civile, l'art. 2358 c.c. è chiaramente riferito alle società per azioni e segue nella numerazione alcune disposizioni specifiche come le categorie di azioni (art. 2348 c.c.) il diritto di voto (art. 2351 c.c.), i vincoli sulle azioni

---

<sup>(20)</sup> La sottolineatura è dell'autore e la “destinazione” rappresenta il cuore del presente documento.

<sup>(21)</sup> Le percentuali si intendono riferite alle attività ponderate per il rischio (RWA), tenendo conto degli eventuali effetti di mitigazione dati dalla presenza di garanzie. Il capitale primario è rappresentato essenzialmente da azioni (ordinarie o anche privilegiate). In questa ottica, le banche non possono fare credito oltre un dato multiplo del patrimonio.

<sup>(22)</sup> Preserva il livello minimo di capitale in momenti di mercato avversi. È obbligatoria ed è costituita da capitale primario di classe 1. La percentuale del 2,5 va calcolata sull'esposizione complessiva al rischio della banca.

<sup>(23)</sup> CET 1 ratio. Contiene filtri particolari quali il capitale “finanziato” (concetto, peraltro, molto più vago di quanto non sembri che va scomputato dal capitale primario a sensi dell'art. 28 CRR) e gli avviamenti. È il rapporto tra le azioni (*common equity*) e gli RWA. Rappresenta uno degli indicatori più utilizzati per valutare la solidità di una banca.

<sup>(24)</sup> M. CAMPAGNA, *La particolare rilevanza indiziaria del deficit patrimoniale nella determinazione dell'irreversibilità della crisi dell'impresa bancaria*, in *www.dirittobancario.it*, 2019, nota a Cass., 18 agosto 2017, n. 20186.

(art. 2352 c.c.), i titoli azionari (art. 2354 c.c.), la circolazione delle azioni (art. 2355 c.c.), l'acquisto delle azioni proprie (artt. 2357 e 2357 *bis* c.c.), la disciplina delle azioni proprie (art. 2357 *ter* c.c.).

L'art. 2519 c.c., in tema di società cooperative, rende applicabili a questo tipo di società le disposizioni sulle società per azioni "in quanto compatibili"; si pone, quindi, un problema di compatibilità di sistema tra i due modelli societari quale spartiacque tra l'integrazione o meno del sistema normativo delle società cooperative che pur conta più di 40 articoli. A ben leggere, però, si deduce che l'applicabilità è comunque subordinata all'assenza di una disciplina specifica per le cooperative e alla compatibilità tra le norme sulle spa e la generale disciplina sulle cooperative. Sulla base di detto rinvio, tuttavia, gli organismi di vigilanza - in sede sanzionatoria di esponenti aziendali - hanno ritenuto di contestare, e sanzionare, il mancato rispetto del divieto di cui all'art. 2358 c.c. ritenendo pacificamente applicabile detta norma anche alle società cooperative<sup>(25)</sup> («si ritiene, pertanto, che non vi sia alcun margine per escludere l'applicabilità dell'art. 2358 cc. alle società cooperative»).

Si è, quindi, ritenuto irrilevante - in modo quantomeno discutibile - il disposto del successivo art. 2525 comma 5 c.c. il quale, con particolare riferimento alle quote ed alle azioni, espressamente dice "alle azioni si applicano, in quanto compatibili, le disposizioni degli artt. 2346, 2347, 2348, 2349, 2354 e 2355 c.c.". Pare quindi abbastanza chiaro che, salvo una grossolana svista del legislatore, l'intenzione fosse proprio quella della non estensione alle società cooperative dell'art. 2358 c.c. Sembra, pertanto, più che plausibile l'interpretazione che esclude l'applicabilità del 2358 c.c. stante il mancato richiamo mentre, per le 6 citate disposizioni oggetto del richiamo, l'applicabilità non è automatica ma comunque sottoposta al vaglio della già citata compatibilità su cui non ci si sofferma visto il venire meno della prima condizione. A ciò si aggiunga che nessuna norma del testo unico bancario e/o del testo unico sulla intermediazione finanziaria ha ritenuto di derogare al quadro citato qualora la cooperativa fosse una banca. E non si dimentichi che, all'interno del testo unico bancario, esistono norme speciali per le banche popolari e per le banche di credito cooperativo - entrambe a struttura cooperativa - ma tra queste nulla fa pensare ad una applicabilità dell'art. 2358 c.c. In realtà, l'art. 150 *bis* del t.u.b. ai commi 1 e 2 indica le norme del codice civile che non sono applicabili alle banche cooperative: il primo comma riguarda le banche di credito cooperativo, il secondo comma le banche popolari. Nello specifico, entrambe le disposizioni escludono l'applicabilità dell'art. 2525 c.c. commi 1, 2, 3 e 4, mantenendo - conseguentemente - applicabile il quinto comma, proprio quello che prevede per le azioni della banca popolare il disposto degli artt. 2346, 2347, 2348, 2349, 2354 e 2355 c.c.: da ciò se ne ricava e ribadisce ulteriormente la non applicabilità dell'art. 2358 c.c., in quanto non espressamente richiamato.

In sintesi: se vi è un divieto, questo deve discendere da una norma. La norma specificamente citata è l'art. 2358 c.c.; questa norma, dettata per le società per azioni potrebbe, in astratto, essere richiamata dall'art. 2519 c.c. ma viene esclusa dal disposto

---

<sup>(25)</sup> Consob, procedimento sanzionatorio n. 42948/2016.

dell'art. 2525 c.c. ultimo comma. La lettura dell'art. 150 *bis* t.u.b., quale norma speciale in tema di banche, conferma questa ricostruzione. E la stessa dottrina ha sottolineato l'inapplicabilità sia alle banche popolari che alle banche di credito cooperativo delle disposizioni relative all'assetto societario, amministrativo e patrimoniale dando prevalenza alla disciplina speciale definita dal testo unico bancario agli artt. 28-32<sup>(26)</sup>. Altra dottrina parla di un "tema che ha suscitato negli anni un complesso dibattito alimentato dalla non pacifica qualificazione dell'impianto normativo sotteso alla struttura delle banche popolari"<sup>(27)</sup> e la stessa relazione al disegno di conversione in legge del d.l. n. 3/2015 (riforma delle banche popolari), facendo cenno agli obiettivi di rafforzamento e capitalizzazione delle banche popolari rileva l'inadeguatezza della disciplina cui le stesse sono soggette alla luce delle nuove forme di vigilanza nell'ambito del *supervisory mechanism* <sup>(28)</sup>.

### 3. Il contesto regolamentare.

Neanche nel corposissimo insieme delle norme di vigilanza, a partire dalla circolare Banca d'Italia n. 285/2013 (che contiene il c.d. CRR)<sup>(29)</sup> nei suoi numerosi aggiornamenti, e nelle altre disposizioni concernenti le segnalazioni di vigilanza, si trova anche solo citato l'art. 2358 cc. con riferimento alle banche di tipo cooperativo. Idem dicasi per la regolamentazione emanata dalla Consob. Solo il regolamento delegato UE n. 241/2014 del 7 gennaio 2014, pubblicato sulla GUCE il 14 marzo 2014 ed in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione, offre qualche spunto interpretativo, non decisivo, nei "considerando" 9 e 10 e, soprattutto, all'art. 8 (finanziamento indiretto)<sup>(30)</sup> oltre all'art. 9 punto 4<sup>(31)</sup>. In ogni caso, essendo la disciplina prudenziale di diretta derivazione europea, non si coglie una differenza tra le banche "*significant*"<sup>(32)</sup> e quelle "*less significant*", trovandosi le cooperative sia tra le prime che tra le seconde.

Se ciò non bastasse, con riferimento all'epoca dei fatti contestati alle banche ed ai loro esponenti, non è dato riscontrare un solo provvedimento sanzionatorio inflitto sulla base della citata norma per a cui - a tutto concedere - mancava ogni minimo aggancio su cui ingenerare il dubbio che la Vigilanza avesse - ancorché nel suo solo

<sup>(26)</sup> A. TROISI in *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, 2018, 2758 (*sub art. 150 bis*).

<sup>(27)</sup> V. ANTONINI, *Assistenza finanziaria nelle banche popolari e posizione soggettiva del socio*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2017, II, 613.

<sup>(28)</sup> V. ANTONINI, *Assistenza*, cit., 608.

<sup>(29)</sup> *Capital requirements regulation* – Reg. UE n. 575/2013.

<sup>(30)</sup> «il finanziamento diretto si riferisce a situazioni in cui un ente ha concesso a un investitore in qualsiasi forma un prestito o altri finanziamenti che sono utilizzati per l'acquisto dei suoi strumenti di capitale».

<sup>(31)</sup> Ma con riferimento a partecipazioni qualificate o a parti correlate, aspetto – questo – che non rileva ai fini di questa esposizione.

<sup>(32)</sup> Sono i 120 gruppi più importanti a livello europeo sottoposti alla supervisione della Bce.

pensiero – una tale interpretazione su cui calibrare l'attenzione di amministratori, sindaci, soggetti di direzione o di controllo delle banche. E fin troppo recente la “infelice rappresentazione” (si passi il termine) cui si è assistito – in occasione delle varie audizioni presso la Commissione di inchiesta parlamentare – con reciproci scambi di accuse tra la Banca d'Italia e la Consob, situazione non nuova e che ha mandato indietro la memoria di oltre dieci anni all'epoca degli scandali finanziari come quelli della Cirio e della Parmalat. Anche allora, sempre in sede parlamentare, le due Autorità di vigilanza diedero vita ad un imbarazzante scambio di accuse reciproche. Ma al di là di questo, e la cosa ci sembra ancora più discutibile se non censurabile, gli organismi di vigilanza continuano, ognuno per quanto di competenza, a non porre mano ai rispettivi regolamenti sullo specifico punto. A quanto detto si aggiunge un dettaglio non marginale. Con il 21° aggiornamento della circolare Banca d'Italia n. 285, in vigore dal 23 maggio 2018, sono state emanate le più recenti disposizioni di vigilanza per le BCC (parte terza capitolo 5) integrando, in tal modo, i precedenti interventi effettuati in occasione della introduzione del Gruppo bancario cooperativo (19° aggiornamento); si legge – tra l'altro - che le «Banche di credito cooperativo non possono fare anticipazioni su proprie azioni, accettare proprie azioni in garanzia, compensare le proprie azioni con eventuali debiti dei soci <sup>(33)</sup>». Risulta singolare che, per le Banche di credito cooperativo, si introduca espressamente questo divieto (che molto richiama quello dell'art. 2358 c.c.) e la norma non abbia un parallelo per le banche popolari. Si tratta di una dimenticanza?

#### 4. I cosiddetti finanziamenti “baciati”.

È entrata di recente nel lessico comune questa locuzione che intende rappresentare la concessione di un finanziamento finalizzato alla sottoscrizione di capitale del soggetto finanziatore, quali che siano le circostanze di contorno. In sostanza, la presenza di una correlazione tra il finanziamento e l'acquisto delle azioni (o dei prestiti subordinati che, per normativa di vigilanza, concorrono – anche se parzialmente – alla formazione del patrimonio di vigilanza) renderebbe “fittizio” il capitale in tal modo sottoscritto che ne risulterebbe, quindi, illecitamente gonfiato dando ai terzi una visione di solidità maggiore di quanto non sia nella realtà. Oltre al fatto della già citata applicabilità o meno del disposto dell'art. 2358 c.c. alle banche cooperative, si aprono due sotto temi:

- a. la legittimità o meno del capitale così finanziato,
- b. la scomputabilità dal patrimonio di detto capitale, oltre ad un terzo tema
- c. se si tratti di pratica commerciale scorretta ai sensi del codice del consumo<sup>(34)</sup>.

---

<sup>(33)</sup> Banca d'Italia, circ. n. 285/2013, 21° aggiornamento, Parte terza, Capitolo 5, sezione II 2.

<sup>(34)</sup> Di cui in questa sede non ci si occupa ma che hanno visto l'applicazione di pesanti sanzioni amministrative da parte dell'autorità *antitrust*.

Circa la legittimità, (almeno della dubbia applicabilità dell'art. 2358 c.c. si già detto), occorrerebbe trovare una norma che ne esplicitasse il divieto e, conseguentemente, indicasse quali ne sarebbero le conseguenze in caso di violazione. Sarebbe capitale gonfiato illegittimamente, o si avrebbe solo una responsabilità degli amministratori e dei sindaci che avessero consentito una simile operatività oppure ancora entrambe le fattispecie? Questo è un tema cruciale sulla cui soluzione si attendono lumi.

La questione è molto delicata e va esaminata anche alla luce degli effetti paradossali cui potrebbe condurre. Se, come pare dalla visione delle autorità di vigilanza, fosse sufficiente la presenza di un qualche affidamento, in qualunque momento concesso in capo ad un socio per presumerne l'avvenuto finanziamento dell'acquisto azionario, si finirebbe per concludere che la società - che è pur sempre una cooperativa - non potrebbe finanziare i soci quando l'essenza dello spirito cooperativo è quello dell'operatività con i soci. Una variante sarebbe che i soci possano essere solo depositanti della cooperativa e non finanziati dalla stessa, ma nessuna norma lo dice. Non solo, ma ben altre situazioni vengono alla mente. Facciamo alcuni casi che sembrano esemplificativi. Si immagini che un socio abbia utilizzato affidamenti di molto antecedenti per sottoscrivere le azioni o i prestiti subordinati. Il capitale "finanziato" resterebbe tale sino alla chiusura dei rapporti prescindendo dai versamenti successivamente effettuati? Un'impresa che normalmente funziona tramite il credito bancario e di fornitura non potrebbe mai essere socia perché fisiologicamente i fidi ordinari non vengono mai azzerati se non alla chiusura di un rapporto. Ed un soggetto di elevato *standing* (o *rating*), solo perché è finanziato da una banca<sup>(35)</sup>, si troverebbe ad avere il capitale sociale della banca finanziato e ciò a prescindere dal suo merito di credito? Si capisce molto bene che il tema delle azioni finanziate è un tema ben serio che richiede una normativa chiara e coerente con le finalità di impresa e di Vigilanza. Corretto è scomputare un capitale fittizio ma altrettanto corretto è definirne i contorni giuridici e temporali. E chi deve e può farlo se non l'autorità di vigilanza?

Circa la scomputabilità, si può dire che rappresenti l'elemento di raccordo tra la legittimità dell'azione finanziata e l'effettività del capitale sociale. Occorre, quindi, che vengano definiti in modo certo e verificabile i limiti cronologici ed i termini funzionali per giungere a determinare l'obbligo o meno della scomputabilità passando per chiari criteri di contabilizzazione e di monitoraggio nel tempo. Pertanto, ci vuole un criterio interpretativo finalistico da applicare sia in sede di acquisto delle azioni sia, successivamente, perché non è concepibile che un'azione pur finanziata e, come tale, da scomputare, lo resti sine die a prescindere dalle successive vicende che non siano la chiusura dei rapporti del socio con la cooperativa.

Un differente tema è stato avanzato dalle autorità di Vigilanza in relazione a finanziamenti concessi per non vendere le azioni in precedenza acquistate. Ci si domanda se - dimostrato il collegamento tra il finanziamento postumo e la precedente richiesta di disinvestimento, si rientri nel campo delle operazioni baciate. Ad avviso di

---

<sup>(35)</sup> E, notoriamente, godere di affidamenti presso la banca è più sinonimo di solvibilità che non di incapacità o scarso merito creditizio.

chi scrive, pur accertata la correlazione non si può negare che le azioni fossero già state emesse e correttamente sottoscritte per cui non si capisce come, a seguito del finanziamento postumo, le azioni correttamente imputate al capitale dovessero cessare di esserlo con la conseguenza del loro scomputo.

Qualche ammissione, magari a denti stretti, in ordine alla astratta non illegittimità delle operazioni “bacciate” si è già avuta: dapprima, all’interno di un documento redatto dalla Banca d’Italia a richiesta della Giunta regionale del Veneto<sup>(36)</sup>, poi, da parte del Governatore della banca d’Italia in sede di audizione dinanzi alla Commissione di inchiesta parlamentare. Basterebbe, ora, fare il passo successivo

Una riflessione sulla contabilizzazione.

Con la recente modifica apportata all’art. 2357 *ter* c.c. unitamente a quella dell’art. 2424 comma 1 c.c., si è ridisegnato, a partire dal 2016, il quadro della contabilizzazione tramite l’iscrizione nel passivo del bilancio di una specifica voce con segno negativo (“riserva negativa per azioni proprie in portafoglio”) pari al costo di acquisto, invariato – quindi – l’ammontare del capitale sociale. In caso di perdite e della loro copertura, le riserve disponibili dovrebbero essere inutilizzabili per un ammontare pari alle azioni proprie acquistate<sup>(37)</sup>.

Anteriormente l’emanazione dell’art. 6 comma 1 del d.lgs. n. 139/2015, in caso di acquisto di azioni proprie, nell’attivo del bilancio andava iscritta una riserva indisponibile di importo pari delle azioni in portafoglio (art. 2357 *ter* c.c.); successivamente alla citata modifica, dal 1 gennaio 2016, nulla si iscrive all’attivo ed occorre ridurre direttamente il patrimonio netto tramite l’iscrizione nel passivo di una specifica voce di riserva “azioni proprie in portafoglio” avente segno negativo pari al costo di acquisto (valori reali e non storici) delle azioni stesse (con conseguente peggioramento degli indici patrimoniali e finanziari della società). In quanto posta meramente rettificativa tale riserva non è disponibile<sup>(38)</sup>.

Ancorché fattispecie differenti tra loro, ai fini che ci riguardano, l’azione propria in portafoglio e l’azione concretamente “finanziata” vanno evidenziate e non concorrono alla formazione del patrimonio (si è già detto che costituiscono elementi negativi del patrimonio di base) salvo tornare in gioco nel momento in cui escono da detta classificazione. Ecco l’importanza del monitoraggio successivo.

## 5. La giurisprudenza ante dissesti.

Nemmeno una ricerca giurisprudenziale – riferita all’attuale contesto normativo – viene in soccorso; una rapida ricerca denota la quasi totale assenza di precedenti noti in modo che i soggetti interessati potessero in qualche maniera percepire il punto di

---

<sup>(36)</sup> Comunicato Banca d’Italia “Chiarimenti sulla Banca Popolare di Vicenza” del 27 ottobre 2015 nonché “Nota tecnica inviata alla Commissione di inchiesta del Consiglio Regionale Veneto in data 15 aprile 2016 consultabile sul sito [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it).

<sup>(37)</sup> A. BUSANI, *Azioni proprie*, in *Società*, 2017, 232 e ss.

<sup>(38)</sup> R. ROSCINI, *L’acquisto di azioni proprie riduce il patrimonio*, in *Il Sole 24 Ore*, 2 agosto 2016.

vista della magistratura su questo tema. L'assenza di giurisprudenza indica, inoltre, un ulteriore importante aspetto: sia la Vigilanza - in sede sanzionatoria amministrativa - sia la Magistratura, anche in sede di reclamo contro provvedimenti sanzionatori emessi ex artt. 144-145 t.u.b. e 190-190 *bis* t.u.f., non avevano avuto modo di pronunciarsi per cui sorge il fondato dubbio che comportamenti censurabili non ve ne fossero oppure che tali comportamenti esistessero ma non venissero ritenuti illeciti. Rafforza questa seconda ipotesi il fatto che - allo stato - sia per le banche "risolte" sia per le banche venete si sia affermato da parte degli organismi di vigilanza che i comportamenti ora ritenuti illegittimi risalissero molto nel tempo. Il che lascia un po' perplessi sia per le numerose ispezioni condotte in precedenza sia per i provvedimenti autorizzativi concessi nel tempo (aumenti di capitale ed emissione di prestiti convertibili). Inoltre, il tema della patrimonializzazione è di particolare delicatezza per le banche cooperative stante il loro carattere più o meno mutualistico, principalmente per quelle non quotate.

L'interlocuzione con l'Autorità di vigilanza - nello specifico la Consob - ha fatto emergere nell'ambito di un procedimento sanzionatorio - l'esistenza di un asserito precedente del 2016 di cui - peraltro - non è stato reso noto l'estremo identificativo (data e numero della sentenza), la natura delle parti (se si trattasse di una spa o di una cooperativa), la definitività o meno della decisione e la sua pubblicazione in qualche sito o rivista. Ammesso che detto precedente potesse essere calzante con la fattispecie di cui si discute (non è dato sapere, come detto, se la banca fosse una spa o una cooperativa e non è dato conoscere quali fossero le modalità tecniche e cronologiche del finanziamento utilizzato), suona oltremodo strano il fatto che l'organismo di vigilanza non abbia ritenuto di farne menzione con gli operatori in modo da palesarne la portata. C'è da escludere che questa scelta possa essere dipesa da questioni di riservatezza.

## 6. La giurisprudenza post dissesti.

Solamente a seguito delle "risoluzioni" delle 4 banche ma, soprattutto, a seguito della liquidazione coatta delle ex popolari venete (trasformatesi nel frattempo in spa) si sono avuti i primi pronunciamenti da valutare comunque in relazione al fatto di essere ordinanze interlocutorie emesse in via cautelare ad un paio di anni dai fatti in discussione.

Si è detto che l'art. 2358 c.c. sembra non sia applicabile alle banche cooperative stante il mancato richiamo, nel titolo VI del libro V del codice civile, di detta norma (salvo applicare estensivamente l'art. 2519 c.c., ma ignorando il contenuto del successivo art. 2525 ultimo comma c.c.); in tal senso vedasi Cass., 8 maggio 2015, n. 9404<sup>(39)</sup> la quale argomenta sul presupposto che l'art. 2529 c.c. sia stato espressamente scritto per l'acquisto delle azioni proprie mentre una norma analoga non è stata

---

<sup>(39)</sup> In *Foro it.*, archivio cassazione civile, 2015.



prevista per il divieto di assistenza finanziaria; si veda, in proposito, anche Trib. Ragusa, 1 giugno 2011<sup>(40)</sup>.

Di avviso contrario, relativamente alle banche popolari, si segnala Trib. Venezia, sez. spec. Imprese, ord. ex artt. 700 e 669 *bis* c.p.c., 29 aprile 2016 giudice A.M. Marra, anche sul presupposto che la Banca, indirettamente, in atti interni precedenti aveva dichiarato o accettato il fatto che l'art. 2358 c.c. le sarebbe stato applicabile<sup>(41)</sup> e 15 giugno 2016, stesso giudice che, nel ritenere applicabile alle citate banche popolari l'art. 2358 c.c., ha dichiarato la nullità dei finanziamenti concessi dalla banca ai clienti mediante il sistema dell'elasticità di cassa e finalizzati all'acquisto di azioni e obbligazioni convertibili in azioni della stessa banca (per violazione dell'art. 2358 comma 2 c.c.). Tuttavia, la decisione si sofferma su un aspetto fondamentale vale a dire «la correlazione diretta tra il finanziamento concesso ai soci e l'acquisto di azioni della banca ai sensi dell'art. 2358 c.c. è desumibile dalla stretta contiguità temporale tra l'apertura del conto, la concessione del finanziamento (il giorno 11.10.2012, ordini di acquisto del 16.10.2012) e il pressoché intero impiego della somma finanziata negli acquisti di azioni proprie della banca finanziatrice (finanziamento 900.000 euro ed utilizzo per acquisto di azioni per 862.500 euro)».

Si tratta - a quanto consta - dei primi casi affrontati e decisi in giurisprudenza, ancorché in via cautelare. Si noti, peraltro, che si sta parlando di un provvedimento che inibisce la richiesta di pagamento avanzata dalla Banca, cioè la revoca dell'affidamento "baciato", ma, soprattutto, di passaggio si evidenzia la rilevanza della correlazione diretta o meno tra l'apertura del conto, la concessione dell'affidamento ed il pressoché intero impiego del finanziamento per l'acquisto delle azioni della banca: la correlazione, circostanza essenziale, viene desunta, quindi, dalla stretta contiguità temporale e dall'utilizzo intero o quasi dell'affidamento.

Per converso, sempre in via cautelare e sempre il Trib. Venezia, con altra ordinanza del 15 giugno 2016, giudice Farini<sup>(42)</sup>, negando la concessione del provvedimento cautelare per mancato invio di segnalazione a sofferenza, mancata richiesta di rientro dell'affidamento, mancato avvio di attività prodromiche all'avvio di un'azione esecutiva ha affermato tre principi molto importanti:

- a. l'art. 2358 c.c. non è applicabile alle società cooperative,
- b. l'acquisto di azioni non è funzionalmente legato all'utilizzo del credito concesso in assenza di vincoli negoziali all'utilizzo,
- c. gli artt. 21 e ss. t.u.f. e le previsioni del regolamento intermediari non sono applicabili alla sottoscrizione di azioni obbligatoriamente offerte in opzione ai soci ai sensi dell'art. 2441 cc.<sup>(43)</sup>

---

<sup>(40)</sup> In *www.dejure.it*.

<sup>(41)</sup> In *Foro it.*, 2017, I, 382.

<sup>(42)</sup> In *dirittobancario.it* (e citata da V. ANTONINI, *Assistenza*, cit., 606 e ss.).

<sup>(43)</sup> E questo è un passaggio importantissimo e mai emerso sinora a quanto risulta, visto che la Consob, nei suoi numerosi procedimenti sanzionatori in atto, proprio contesta la violazione dell'art. 21 del t.u.f. in relazione alle operazioni di aumento di capitale negando, peraltro, un'evidenza, vale a dire il diritto del socio ad aderire con un'operazione di propria iniziativa derivante dal diritto di prelazione e di opzione che gli spettano come tale. Più in particolare, la

La sottolineatura dei punti b. e c. richiama l'attenzione a due ulteriori aspetti di estremo interesse. Il primo sembra legare la funzionalità alla presenza di vincoli negoziali all'utilizzo (come se si trattasse di un finanziamento di scopo) ovviamente da documentare e che, se presenti, renderebbe pacifica la correlazione; il secondo introduce una distinzione tra acquisto sul mercato libero e sottoscrizione in sede di aumento di capitale perché - in questa ipotesi - disapplicherebbe, almeno in parte, le regole di comportamento a carico dell'intermediario in termini di adeguatezza, appropriatezza e consulenza.

È del tutto evidente che, pur nella opposta posizione assunta dai due giudici veneziani circa l'applicabilità o meno dell'art. 2358 c.c., si trova una identità di pensiero circa la caratterizzazione della correlazione, vista come elemento di specificazione del finanziamento delle azioni. Alla tesi negativa si è poi aggiunto, sempre da parte del Tribunale di Venezia, sezione specializzata, un trittico di decisioni del giudice Boccuni in data 20, 23 e 30 giugno 2016<sup>(44)</sup>.

Il Trib. Torino,<sup>(45)</sup> sempre in via cautelare ex art. 648 c.p.c., ha affrontato il tema del finanziamento concesso dalla controllata per l'acquisto di azioni della controllante contestualmente ("in abbinamento") messe a pegno in occasione di un aumento di capitale, dichiarando la nullità dell'operazione ex art. 2358 c.c. quale assistenza finanziaria indiretta oltretutto pratica abusiva ex art. 3 lettera d. della legge n. 287/1990. Il provvedimento, pur di interesse, però non focalizza l'applicabilità o meno dell'art. 2358 c.c. alle società cooperative.

Se l'esame di queste decisioni consente di trarre un minimo di orientamento, questo – almeno numericamente – propende per la non estensione dell'art. 2358 c.c. alle banche di tipo cooperativo; detta, invece, un buon quadro di fatto all'interno del quale collocare il concetto di correlazione, in assenza del quale, cade tutto il problema delle c.d. operazioni "bacciate".

Questione a parte è, invece, il caso in cui si accerti che la banca abbia finanziato il socio che avesse chiesto di disinvestire parte delle sue azioni al fine di creare la provvista che, diversamente, sarebbe derivata dalla dismissione azionaria. Si tratterebbe di una questione di prova, non di presunzione, che potrebbe ricondurre questa fattispecie al concetto di azione "finanziata" non in sede di acquisto ma, successivamente, per evitare il disinvestimento. Un indicatore significativo, se non risolutivo, in tal caso potrebbe ben essere la maggiore o minore illiquidità dell'azione al momento del finanziamento – diciamo così – surrettizio.

---

Consob contesta il c.d. "verso" dell'operazione vale a dire se l'iniziativa sia della banca o del cliente posto che, nel primo caso, la banca non potrebbe proporre l'operazione se inadeguata.

<sup>(44)</sup> In [www.osservatoriodirittoimpresa.it](http://www.osservatoriodirittoimpresa.it).

<sup>(45)</sup> Ord. 2 febbraio 2017, giudice Astuni in [www.diritto bancario.it](http://www.diritto bancario.it).

## 7. Prime conclusioni.

Se vi sono state violazioni civilistiche o fattispecie di reato, sarà la Magistratura ad accertarle con le dovute conseguenze. Purtroppo molti risparmiatori/ investitori<sup>(46)</sup> hanno subito perdite anche rilevanti con ricadute non solo di tipo economico. In un contesto contraddistinto da una forte mediaticità e da un anche comprensibile spirito giustizialista occorre che chi giudica lo faccia con imparzialità ponendosi in una situazione valutativa *ex ante*.

Nella pur breve ricostruzione della situazione normativa si è visto come la disciplina - a tutto concedere - sia e fosse non chiara e meritevole di interventi chiarificatori. La giurisprudenza, all'epoca dei fatti esaminati, era inesistente.

Gli organismi di Vigilanza, proprio per l'autorevolezza che li dovrebbe contraddistinguere, e che li ha effettivamente contraddistinti, abbiano il coraggio di ammettere anche talune loro carenze (solo in minima parte riconosciute davanti alla Commissione parlamentare di inchiesta) e pongano rimedio ad un quadro regolamentare obiettivamente carente. La prossima rivisitazione del regolamento intermediari e della circolare 285 sono la prima occasione utile. Ne guadagnerà la certezza del diritto, la solidità delle banche e la tutela degli investitori. La linea guida, o anche il punto di partenza - ad avviso di chi scrive - potrebbe essere quella indicata dall'ultima decisione veneziana del Giudice Farini cui si potrebbe inserire una valutazione critica sulla maggiore o minore affidabilità del socio in un'ottica fisiologica (e non patologica).

---

<sup>(46)</sup> Occorre notare che la MIFID II e la MIFIR continuano a suddividere il "cliente" nelle tre accezioni di controparte qualificata (art. 30 comma 2 MIFID II), cliente professionale (MIFID II – allegato II) e cliente retail (criterio residuale ancorché si tratti della stragrande maggioranza degli utenti) ma la disciplina sulla "*product governance*", finalizzata ad evitare le vendite "forzate" si applica a tutti i prodotti ed a tutela di qualunque tipo di cliente con la conseguenza che l'intermediario ha sempre torto.

## **LA CARTOLARIZZAZIONE DEI CREDITI SECONDO IL REGOLAMENTO (EU) 2402/2017: CENNI DI FEDERICO CALLEGARO**

Cultore della materia in Diritto Commerciale presso l'Università di Verona.

Sommario: 1. Exordium. – 2. Il concetto di Cartolarizzazione Domestica Vs. Europea. – 3. I Crediti cartolarizzabili. – 4. La vendita di posizioni alla Clientela al Dettaglio. – 5. Cartolarizzazione Semplice, Trasparente e Standardizzata. – 6. La verifica della conformità STS da parte di terzi. – 7. Mantenimento del Rischio.

### **1. Exordium.**

Più che costituire la presentazione dell'oggetto dell'elaborato, il presente Esordio intende evidenziare le ragioni che mi hanno spinto a non attendere oltre, in attesa di pubblicare un'analisi esegetica e complessa del *Framework* Comunitario sulle Cartolarizzazioni, ormai in fase di definizione<sup>(47)</sup>, nei suoi elementi regolamentari sostanziali, per evidenziare taluni aspetti che meritano particolare attenzione, in sede di implementazione delle Disposizioni Europee nell'Ordinamento domestico<sup>(48)</sup>.

Si intende, qui, eseguendo una preliminare analisi esegetica del Regolamento e di talune Disposizioni di esso attuative fin qui emanate, porsi alcune domande preliminari cui si tenterà di ragionare una risposta in termini costruttivi ma, comunque, non definitivi, avendo particolare riferimento a taluni istituti innovativi rispetto all'attuale regolamentazione domestica, anche dovendosi attendere quanto andrà a determinare il Legislatore domestico soprattutto in termini di necessario coordinamento (*infra*).

La prima, e principale, che fin da ora ci si pone è se, e se sì in che termini, la regolamentazione italiana che, come noto, trova fondamento nella legge n. 130/1999 sopravviva e come gli Istituti Giuridici, ad essa formalmente estranei ma che ne consentono se non favoriscono uno sviluppo applicativo cui il Legislatore ha ricondotto l'operatività delle Cartolarizzazioni, vengono ancora ad interagire in un contesto e con finalità che vanno ben oltre alla mera cartolarizzazione di crediti.

---

<sup>(47)</sup> Già ormai in fase di definizione attraverso l'emanazione dei previsti Atti e Documenti da parte delle competenti Autorità Comunitarie delegate (EBA ed ESMA).

<sup>(48)</sup> In sede espositiva si è ritenuto di non riportare le specifiche previsioni in materia di *Asset-backed Commercial Paper* costituendo, nell'esperienza attuale, una forma operativa residuale – rinviando un opportuno approfondimento in separata sede -.

## 2. Il concetto di Cartolarizzazione Domestica Vs. Europea.

L'art. 1 della l. 130/1999, a ben vedere, non definisce la cartolarizzazione quanto viceversa precisa come la Legge «si applica alle operazioni di cartolarizzazione realizzate mediante cessione a titolo oneroso di crediti pecuniari, sia esistenti sia futuri, individuabili in blocco se si tratta di una pluralità di crediti» al ricorrere di taluni requisiti<sup>(49)</sup>.

Il Regolamento 2402/2017, all'art. 2 con il comune preambolo per tutte le Definizioni «ai fini del presente regolamento s'intende per» definisce cartolarizzazione «l'operazione o lo schema in cui il rischio di credito associato ad un'esposizione o a un portafoglio di esposizioni è diviso in segmenti, avente tutte le seguenti caratteristiche:

a) i pagamenti effettuati nell'ambito dell'operazione o dello schema dipendono dalla *performance* dell'esposizione o del portafoglio di esposizioni;

b) la subordinazione dei segmenti determina la distribuzione delle perdite nel corso della durata dell'operazione o dello schema;

c) l'operazione o lo schema non crea esposizioni che possiedono tutte le caratteristiche elencate all'articolo 147, paragrafo 8, del regolamento (UE) n. 575/2013».

Fin da subito si osservi come la premessa “segmenti”<sup>(50)</sup> lasci supporre come, ai fini del Regolamento stesso risultino ad esso riconducibili solo quelle Operazioni i cui strumenti, emessi dalla SSPE per il relativo *funding*, corrispondano a molteplici tipologie<sup>(51)</sup> (di rischio) e, comunque, almeno due. Ciò anche considerando come (infra) l'obbligo, previsto per tutte le Cartolarizzazioni, di presenza del *Risk Retention* (art. 6) in capo al cedente, al promotore od al prestatore originario<sup>(52)</sup> «di una percentuale non inferiore al 5 % del valore nominale di ciascun segmento ceduto o

---

<sup>(49)</sup> Che, nel corso degli anni, sono stati integrati dalla sottoscrizione o l'acquisto di obbligazioni e titoli simili ovvero cambiali finanziarie, con esclusi dei titoli rappresentativi del capitale sociale, titoli ibridi e convertibili, così come dalle operazioni realizzate mediante l'erogazione di un finanziamento al soggetto cedente da parte della società per la cartolarizzazione o alle cessioni ad un fondo comune di investimento.

<sup>(50)</sup> Nel testo in lingua inglese «*an exposure or a pool of exposures is tranches*».

<sup>(51)</sup> A tale proposito si richiama come il 6° Considerando chiarisca «In linea con le definizioni vigenti nelle normative settoriali dell'Unione, è opportuno definire tutti i concetti fondamentali attinenti alla cartolarizzazione. È necessaria, in particolare, una definizione precisa e completa di cartolarizzazione, che abbracci ogni operazione o schema mediante cui è segmentato il rischio di credito associato a un'esposizione o a un portafoglio di esposizioni».

<sup>(52)</sup> Definito, all'art. 1 n. 20, quale «soggetto che, in prima persona o per il tramite di soggetti connessi, direttamente o indirettamente, ha concluso il contratto originario che ha costituito le obbligazioni o le potenziali obbligazioni del debitore o del potenziale debitore le quali originano le esposizioni cartolarizzate», distinzione già considerata dalla normazione domestica. Tra le altre si richiama il chiarimento della Banca d'Italia relativamente all'ipotesi in cui il soggetto che cede alla società veicolo le attività finanziarie, oggetto di cartolarizzazione, non le abbia originate essendo, a sua volta, cessionario rispetto a chi le ha originate (Comunicazione del 16 settembre 2016 – Quesiti in materia di segnalazioni statistiche di vigilanza sulle operazioni di cartolarizzazione e sull'attività di *servicing*).

trasferito agli investitori», da un lato, non costituisce l'unica modalità prevista per il mantenimento del rischio e, dall'altro, non viene a costituire di per sé una specifica tranche / segmento.

Altro aspetto non secondario è la definizione di Società di Cartolarizzazione che vede il contesto giuridico comunitario ampliare, non di poco, lo spettro operativo ed applicativo.

Il diritto domestico, per la sua identificazione, distinguendo tra società cessionaria dei crediti e società emittente i titoli, ove diversa dalla prima, dispone il ricorrere di due condizioni necessarie: a) oggetto esclusivo la realizzazione di una o più operazioni di cartolarizzazione dei crediti, b) la costituzione in forma di società di capitali<sup>(53)</sup>.

Quanto al veicolo<sup>(54)</sup> la Regolamentazione comunitaria definisce «società veicolo per la cartolarizzazione o SSPE» una società, un *trust* o un altro soggetto, diversi dal cedente o promotore, costituiti allo scopo di effettuare una o più cartolarizzazioni, le cui attività sono finalizzate esclusivamente alla realizzazione di tale obiettivo, la cui struttura è volta a isolare le obbligazioni della SSPE da quelle del cedente». All'art. 7 del Regolamento vengono previsti, inoltre, come tali società «non sono stabilite in un paese terzo» il quale: a) sia inserito dal GAFI nell'elenco delle giurisdizioni ad alto rischio e non cooperative, o b) non abbia firmato un accordo con uno Stato membro in materia fiscale<sup>(55)</sup>. Si osservi un elemento sostanziale, non facoltativo, costituito dall'isolamento delle obbligazioni del veicolo da quelle del cedente mancando, viceversa, una disposizione chiara e netta volta alla segregazione del patrimonio della SSPE da quello della singola Operazione<sup>(56)</sup>.

---

<sup>(53)</sup> A tale proposito si consideri come le Disposizioni in materia di obblighi informativi e statistici delle società veicolo coinvolte in operazioni di cartolarizzazione della Banca d'Italia (Delibera 401/2017 del 7 giugno 2017) definisca Società Veicolo «l'impresa con sede legale in Italia che è costituita conformemente al diritto nazionale o comunitario secondo una delle seguenti tipologie: - forma legale contrattuale dei fondi comuni di investimento gestiti da società di gestione; - forma legale fiduciaria; - forma legale societaria quale società di capitale, pubblica o privata».

<sup>(54)</sup> Si rammenti come le Disposizioni di vigilanza per gli intermediari finanziari della Banca d'Italia (Circ. n. 288 del 3 aprile 2015, Titolo I, Capitolo 3, Sezione I, par. 3. Definizioni) fanno rientrare tra le società finanziarie «le società cessionarie per la cartolarizzazione dei crediti e le società cessionarie di garanzia delle obbligazioni bancarie, di cui agli artt. 3 e 7 *bis* della legge 130/1999 (“società veicolo di cartolarizzazione”) nonché gli analoghi veicoli di diritto estero utilizzati per operazioni di cartolarizzazione, di investimento o di raccolta».

<sup>(55)</sup> «Al fine di garantire che lo stesso paese terzo rispetti appieno le norme stabilite nell'articolo 26 del modello di convenzione fiscale dell'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economici (OCSE) in materia di imposte sul reddito e sul patrimonio o nel modello di accordo dell'OCSE sullo scambio di informazioni in materia fiscale, e assicuri un efficace scambio di informazioni in materia fiscale, compresi eventuali accordi fiscali multilaterali».

<sup>(56)</sup> Quale quella contenuta all'art. 3 della legge 130/1999 «I crediti relativi a ciascuna operazione (...) costituiscono patrimonio separato a tutti gli effetti da quello della società e da quello relativo alle altre operazioni». Atteso come lo stesso Regolamento consenta ad una SSPE di «effettuare una o più cartolarizzazioni», appare quantomeno opportuno che il legislatore

La stessa assenza di un'espressa previsione domestica nella l. 130/1999, quanto all'ipotesi tra gli altri del Trust quale cessionario<sup>(57)</sup>, parrebbe limitare l'applicazione dell'Istituto Giuridico in trattazione ove non, doverosamente, coordinata con altre previsioni, anche Regolamentari assunte in forza di Provvedimenti / Disposizioni comunitarie. Si osservi, peraltro come, in occasione di uno dei vari interventi spiegati dal Legislatore successivamente al "primo impianto", venga regolata all'art. 7, commi 2 *bis* e 2 *ter*, l'ipotesi di operazioni realizzate mediante cessione a un fondo comune di investimento che, di per sé, viene a costituire una sostanziale deroga all'art. 1, comma 1, lettera a)<sup>(58)</sup>.

### 3. I Crediti cartolarizzabili.

La normativa italiana, nel prevedere genericamente la cartolarizzazione di crediti ne definisce in un perimetro i cui limiti sono costituiti dall'essere pecuniari, sia esistenti sia futuri ed individuabili in blocco ove si tratti di una pluralità. Nel prosieguo, in sede di stratificazione normativa sono state individuate talune tipologie dettate da esigenze riconducibili, da un lato, ad esigenze emerse nel mercato finanziario e, dall'altro, dalla necessità di gestire portafogli bancari nell'ambito di un complessivo riassetto del relativo settore.

Al primo caso sono riconducibili quelle: i) per crediti sorti dalla concessione di uno o più finanziamenti da parte della società emittente i titoli<sup>(59)</sup> - art. 7, 2 *quater*, ii) aventi ad oggetto le cessioni di crediti fondiari e ipotecari, di crediti nei confronti delle pubbliche amministrazioni o garantiti dalle medesime, anche individuabili in blocco, nonché di titoli emessi nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto crediti della medesima natura, effettuate da banche in favore di società il cui oggetto esclusivo sia l'acquisto di tali crediti e titoli, mediante l'assunzione di finanziamenti concessi o garantiti anche dalle banche cedenti, e la prestazione di garanzia per le obbligazioni emesse dalle stesse banche ovvero da altre - art. 7 *bis* Obbligazioni

---

domestico ne tenga debitamente conto, al precipuo fine di evitare il concretizzarsi di ipotesi osmotiche tra i vari patrimoni "autonomi".

<sup>(57)</sup> Non considerandosi l'ipotesi di Emittente i Titoli asserviti all'Operazione in ragione della natura di tale soggetto quale serbatoio di amministrazione di uno specifico patrimonio e non assuntore di obbligazioni, verso terzi investitori, quale modalità di raccolta da trasferire ad una società cessionaria di crediti costituenti il fondamento per il rimborso degli strumenti finanziari oggetto di sottoscrizione.

<sup>(58)</sup> Resterebbe, tra le altre, preclusa la cessione ad OICV quali le SICAV attesa l'applicabilità, ai titoli emessi a valere dell'Operazione dalla Cessionaria ovvero da un terzo soggetto, delle previsioni di cui agli artt. 2410 (Emissione) e 2420 (Sorteggio delle obbligazioni) del codice civile in materia di obbligazioni lasciandosi legittimamente ritenere come volutamente non si sia inteso dare ingresso all'ipotesi della rappresentazione cartolare, dei diritti dei sottoscrittori, mediante azioni.

<sup>(59)</sup> Che differisce dal già presente, e mantenuto, comma 1, lettera a) che fa riferimento ad un finanziamento erogato al soggetto cedente da parte della società per la cartolarizzazione dei crediti emittente i titoli.

bancarie garantite<sup>(60)</sup>, iii) operazioni, ivi disciplinate, aventi ad oggetto obbligazioni e titoli similari ovvero cambiali finanziarie, crediti garantiti da ipoteca navale, crediti nei confronti di piccole e medie imprese, crediti derivanti da contratti di *leasing* o di *factoring*, nonché di titoli emessi nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto crediti della medesima natura – art. 7 *quater* Cessione di ulteriori crediti e titoli.

Al secondo caso appartengono i Crediti deteriorati (*default*)<sup>(61)</sup> anche relativi a contratti di locazione finanziaria<sup>(62)</sup> di banche aventi sede legale in Italia, con la possibilità, nell'ambito di piani di riequilibrio economico e finanziario concordati con il soggetto cedente o di accordi - stipulati ai sensi degli articoli 124, 160, 182 *bis* e 186 *bis* della Legge Fallimentare così come altri analoghi accordi o procedure volti al

<sup>(60)</sup> Con Decreto del ministro dell'Economia e delle Finanze, n. 310 del 14 dicembre 2006, sono state fissate, tra altre, le varie tipologie di crediti cedibili: a) crediti ipotecari residenziali con LTV che non ecceda l'80% del valore dell'immobile, b) crediti ipotecari commerciali, con LTV che non ecceda il 60% del valore dell'immobile, c) crediti erogati ad amministrazioni pubbliche di Stati ammessi, ivi inclusi i Ministeri, gli enti pubblici territoriali, gli enti e gli altri organismi pubblici, nazionali o locali, ai quali si applichi un coefficiente di ponderazione del rischio non superiore al 20 per cento ai sensi della Disciplina prudenziale - metodo standardizzato od altre amministrazioni pubbliche di paesi diversi dagli Stati ammessi cui si applichi una ponderazione pari allo zero per cento, d) titoli da cartolarizzazione i cui relativi crediti cartolarizzati siano costituiti, in misura non inferiore al 95 per cento, da crediti e da titoli di cui alle lettere a), b) e c) del presente articolo ovvero siano soggetti ad una ponderazione del rischio non superiore al 20% ai sensi della Disciplina prudenziale - metodo standardizzato. Viene inoltre previsto come, per i crediti di cui alle lettere a) e b), debbano essere decorsi i termini per la revocatoria della costituzione dell'ipoteca, ai sensi dell'art. 67 del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267 e delle analoghe disposizioni contenute nelle leggi di altri Stati appartenenti allo Spazio Economico Europeo nonché la Confederazione Elvetica.

<sup>(61)</sup> Secondo quanto indicato nelle Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (NPL), rilasciate dall'EBA (*European Banking Authority*) per Crediti deteriorati (*non-performing loans*, NPL) si intendono i «Crediti diversi da quelli detenuti per la negoziazione che soddisfano entrambi i seguenti criteri o uno di essi: (a) esposizioni rilevanti scadute da più di 90 giorni; (b) si giudica improbabile che il debitore, senza il ricorso all'escussione delle garanzie reali, adempia integralmente alle sue obbligazioni creditizie, indipendentemente dalla presenza di importo scaduto o dal numero di giorni di scaduto». Sono altresì inclusi quelli «in default e i crediti che hanno subito una riduzione di valore».

<sup>(62)</sup> A tale proposito, ma non solo, lo stesso art. 7.1.4 prevede la costituzione di una società di capitali veicolo (definita nella prassi REOCO) avente come oggetto sociale esclusivo il compito di acquisire, gestire e valorizzare, nell'interesse esclusivo dell'operazione di cartolarizzazione, i beni immobili e mobili registrati nonché gli altri beni e diritti concessi o costituiti, in qualunque forma, a garanzia dei crediti oggetto di cartolarizzazione.

L'inciso «Le somme in qualsiasi modo rivenienti (...) sono destinate in via esclusiva al soddisfacimento dei diritti incorporati nei titoli emessi e al pagamento dei costi dell'operazione» previsto al termine del medesimo comma, lascia intendere come la stessa sia asservita ad un'unica Operazione di Cartolarizzazione cui riconoscere l'intero incasso, tenendosi conto come, trattandosi di crediti deteriorati e risultante titolare la Cessionaria del complessivo credito vantato dalla Banca Cedente, difficilmente potrebbero residuare somme a disposizione della REOCO stessa.



risanamento o alla ristrutturazione previsti da altre disposizioni di legge - di acquisire o sottoscrivere azioni, quote e altri titoli e strumenti partecipativi derivanti dalla conversione di parte dei crediti del cedente e concedere finanziamenti al fine di migliorare le prospettive di recupero dei crediti oggetto di cessione e di favorire il ritorno *in bonis* del debitore ceduto.

A tale proposito si consideri come il Considerando 26 nel premettere che «Le esposizioni sottostanti non dovrebbero comprendere esposizioni in stato di default o esposizioni verso debitori o garanti che, a conoscenza del cedente o prestatore originario, sono in situazioni specifiche di affidabilità creditizia deteriorata (per esempio garanti che siano stati dichiarati insolventi)» indica, da un lato, che «Si dovrebbe applicare un approccio prudente a esposizioni deteriorate e conseguentemente oggetto di ristrutturazione» e, dall'altro, che «Ciononostante, l'inclusione di queste ultime nel portafoglio delle esposizioni sottostanti non dovrebbe essere esclusa nel caso in cui tali esposizioni non abbiano presentato nuovi arretrati a partire dalla data della ristrutturazione». In tale ottica la Regolamentazione comunitaria prevede<sup>(63)</sup>, in materia di Operazioni classificabili STS (infra), la non trasferibilità di esposizioni in default o presentanti specifiche evidenze / criticità / valutazione del merito creditizio che indichino un elevato rischio di inadempimento (infra), escludendo di fatto che, salvo derivante dalla “normale” evoluzione del credito in sede di ripagamento, il portafoglio trasferito alla SSPE possa comportare un trasferimento di rischio default ad un eventuale acquirente *retail* di posizioni verso la Cartolarizzazione.

#### 4. La vendita di Posizioni alla Clientela al Dettaglio.

Quale premessa<sup>(64)</sup> appare rilevante richiamare il Considerando 15 del Regolamento con il quale, dandosi atto come «in linea generale gli strumenti di cartolarizzazione non si prestano per i clienti al dettaglio ai sensi della direttiva 2014/65/UE»<sup>(65)</sup>, si pone il fondamento giuridico della relativa deroga costituita dal successivo art. 3 “Vendita di cartolarizzazioni a clienti al dettaglio” il quale trova collocazione, si osservi, al Capo I “Disposizioni Generali”. Sono previste Condizioni specifiche che devono ricorrere e concorrere obbligatoriamente<sup>(66)</sup>: il venditore a) ha effettuato una verifica dell' idoneità, attraverso la Valutazione dell' Adeguatezza conformemente a quanto previsto dalla Direttiva 2014-65<sup>(67)</sup>, b) ha appurato, sulla base di detta verifica, che la posizione verso

---

<sup>(63)</sup> Art. 20, comma 11.

<sup>(64)</sup> Rinviandosi ad un successivo approfondimento.

<sup>(65)</sup> «relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE» (nota anche come MiFID II).

<sup>(66)</sup> La formulazione della Previsione è costituita da una doppia negazione «non vende (...) a meno che non siano soddisfatte», che appare intesa puntualizzare un assoluto divieto di darvi, diversamente, seguito.

<sup>(67)</sup> Richiamando espressamente il suo articolo 25, paragrafo 2 che descrive l'attività da porsi in essere in sede di erogazione della consulenza in materia di investimenti o della gestione di portafoglio «ottiene le informazioni necessarie in merito alle conoscenze ed esperienze del

la cartolarizzazione è idonea per tale cliente al dettaglio<sup>(68)</sup>, c) comunica immediatamente al cliente l'esito della verifica mediante una relazione<sup>(69)</sup>, ed Obblighi dovendo il venditore, se ed in quanto soddisfatte tutte le condizioni precedenti, verificare il non superamento di limiti dimensionali di investimento, in tali strumenti finanziari presso di sé e, complessivamente anche presso terzi intermediari (tale ultimo aspetto sulla scorta di quanto dichiarato dal cliente stesso, per i rapporti presso terzi). Dal canto sul il cliente è chiamato a fornire (fornisce) informazioni accurate sul proprio portafoglio in strumenti finanziari compresi eventuali investimenti in posizioni<sup>(70)</sup> verso la cartolarizzazione.

Assume rilievo, a tale proposito, la natura da attribuire al termine “venditore” con effetti, non indifferenti, sulla legittimità di offrire in sottoscrizione ad investitori al dettaglio gli strumenti finanziari della SSPE in sede di loro emissione. Atteso l'utilizzo del termine “vendita” da parte del legislatore comunitario, in uno con la necessità di suo coordinamento con la normativa in materia di Servizi di Investimento, si richiama all'attenzione il contenuto, a titolo di esempio, dell'art. 1, n. 5 *septies*, del t.u.f., nella parte in cui nel definire «esecuzione di ordini per conto dei clienti» distingue tra la «conclusione di accordi di acquisto o di vendita di uno o più strumenti finanziari per conto dei clienti» e la «conclusione di accordi per la sottoscrizione o la compravendita di strumenti finanziari emessi da un'impresa di investimento o da una banca al momento della loro emissione» indicando quest'ultima ricompresa in tale servizio / attività.

Quanto precede lasciando introduzione all'interpretazione applicativa che vedrebbe consentire l'ipotesi di «vendita di una posizione verso la cartolarizzazione (...) a un cliente al dettaglio»<sup>(71)</sup> indipendentemente dalla natura STS di quest'ultima. Come ben comprensibile l'eventuale vendita di posizioni a tale tipologia di clientela

---

cliente o potenziale cliente in materia di investimenti riguardo al tipo specifico di prodotto o servizio, alla sua situazione finanziaria, tra cui la capacità di tale persona di sostenere perdite e ai suoi obiettivi di investimento, inclusa la sua tolleranza al rischio, per essere in grado di raccomandare i servizi di investimento e gli strumenti finanziari che siano adeguati al cliente o al potenziale cliente e siano in particolare adeguati in funzione della sua tolleranza al rischio e della sua capacità di sostenere perdite».

<sup>(68)</sup> L'inciso “tale cliente al dettaglio” (nel testo inglese *that retail client*) venendo a sottolineare la specificità e singolarità della riferibilità, sottolinea come il relativo processo e procedimento siano eseguiti *ad hoc* e non su base settoriale (clienti al dettaglio) o segmento/i appartenente/i ad un singolo settore (fasce, settori definiti in base a criteri stabiliti dall'Intermediario venditore).

<sup>(69)</sup> Nel testo inglese report, che appare sottolineare la presenza di un contenuto non didascalico ma adeguatamente motivante anche nell'esposizione del processo logico seguito e dei relativi *basics*.

<sup>(70)</sup> Il Regolamento le definisce «un'esposizione verso una cartolarizzazione», nel testo inglese «*an exposure to a securitisation*» lasciando spazio a tipologie diverse dalla sottoscrizione di strumenti finanziari di classica domestica esperienza.

<sup>(71)</sup> Osservandosi, in ogni caso, sia le previsioni in materia contenute dalla MiFID II che quella dianzi citata quale integrazione / parziale sostituzione / specificazione delle prime.

appare più tutelante, per entrambe le parti coinvolte, ove trattasi di Operazioni STS per le ragioni ricavabili anche dalla descrizione che segue dell'istituto.

## 5. Cartolarizzazione Semplice, Trasparente e Standardizzata.

Si premette come sia prevista una regolamentazione generale, applicabile a tutte le cartolarizzazioni, ed una specifica costituente una *species*<sup>(72)</sup> rispetto al *genus*<sup>(73)</sup> che precede, per quelle ABCP relativamente alle quali sono previste alcune variazioni ed integrazioni determinate dalle peculiarità che contraddistinguono queste ultime<sup>(74)</sup>.

### *Semplicità*

Quale premessa si richiama l'attenzione alla previsione dell'art. 20, n. 8, nella parte in cui dispone che «Ciascun portafoglio di esposizioni sottostanti comprende una sola tipologia di attività»<sup>(75)</sup> che, già intuitivamente, costituisce una opportuna cautela volta ad assicurare il rispetto del criterio in parola intervenendo, fin dall'origine – così come nel prosieguo nell'ipotesi di operazioni revolving -, sull'oggetto del sottostante.

Il primo elemento è costituito dai termini di acquisizione delle esposizioni sottostanti che deve avvenire, anche nell'ipotesi di venditore / cedente diverso dal prestatore originario, mediante «vendita o cessione effettiva o trasferimento»<sup>(76)</sup> avente gli stessi effetti giuridici in una maniera opponibile al venditore o a qualsiasi terzo» non dovendosi trovare, inoltre, applicazione disposizioni rigide<sup>(77)</sup> in materia di revocatoria

---

<sup>(72)</sup> Sezione 1, dall'art. 19 al 22.

<sup>(73)</sup> Sezione 2, dall'art. 23 al 26.

<sup>(74)</sup> Si evidenzia come, in data 13 dicembre 2018, l'EBA ha rilasciato due distinti *Final draft delle Guidelines applicative delle disposizioni relative agli STS Criteria (On Guidelines on the STS criteria for ABCP securitisation - EBA/GL/2018/08 - e On Guidelines on the STS criteria for non-ABCP securitisation - EBA/GL/2018/09 -)* non qui oggetto di analisi per ragioni di tempistica rinviandosi ad un successivo approfondimento. Fin d'ora si richiama all'attenzione quanto previsto nei paragrafi da 86 a 90 del documento EBA/GL/2018/08 nella parte in cui riporta, ad ulteriore maggior chiarimento e comprensione, esempi grafici relativamente alla previsione dell'art. 24(8) – esclusione di posizioni cartolarizzate (infra).

<sup>(75)</sup> Che non appare in contraddizione con la sua prima parte, nel precisare come la cartolarizzazione sia garantita da un portafoglio di esposizioni sottostanti omogenee per tipologia di attività in quanto, proprio riferendosi al concetto di tipologia, introduce l'ulteriore criterio di omogeneità anche, eventualmente, con riferimento ad eventuali sotto insiemi riconducibili alla medesima tipologia – si pensi, ferma la garanzia ipotecaria e la qualità residenziale dei finanziamenti, a distinzioni tra rapporti mono intestati o pluri intestati, abitazione principale o seconda casa, etc..

<sup>(76)</sup> Nel testo in lingua inglese «*true sale or assignment or transfer*».

<sup>(77)</sup> Identificate dalla previsione stessa in quelle che: i) consentono l'invalidazione della vendita / cessione ove avvenuta in un arco temporale antecedente la dichiarazione d'insolvenza, del venditore / cedente, ii) risultano evitabili solo provando la non conoscenza, in capo alla SSPE, dello stato di insolvenza della controparte. Si osservi come tali ipotesi verrebbero a costituire, in ambito domestico, una non irrilevante deroga ai principi fin qui sempre previsti – pur con

in caso di insolvenza del venditore. Tale disposizione viene ad assumere una significativa portata sol se si pensi come, soprattutto di recente, i settori industriali e commerciali stiano mostrando interesse allo strumento della cartolarizzazione quale, parziale, modalità alternativa (o meglio dire integrativa) al ricorso al credito bancario. Sono previste alcune condizioni / caratteristiche che, in larga parte, già risultano presenti nella principale contrattualistica presente sul mercato ovvero principi riconducibili alle relative Operazioni:

- nell'ipotesi di perfezionamento successivo al trasferimento tramite cessione, rispetto alla data di conclusione dell'operazione, devono essere previste quali *Trigger Events* impedenti il perfezionamento<sup>(78)</sup>, almeno le seguenti: a) grave deterioramento della classe di merito di credito del venditore, b) insolvenza del venditore, c) violazione di obblighi contrattuali da parte del venditore, inadempienza del venditore non sanata da provvedimenti correttivi<sup>(79)</sup>;
- il venditore fornisce, quantomeno, dichiarazioni e garanzie attestanti come, a sua conoscenza, le esposizioni sottostanti non sono vincolate né si trovano in altra situazione prevedibilmente in grado di compromettere l'opponibilità – da intendersi ai terzi - della vendita o cessione (effettiva)<sup>(80)</sup> o del trasferimento avente gli stessi effetti giuridici;

---

variazioni nel tempo introdotte, si pensi alla riduzione dei termini temporali per i rapporti bancari – dalla normativa domestica.

Non appartenendovi, viceversa, quelle che consentano la revoca al ricorrere di trasferimenti fraudolenti, ovvero costituenti un ingiusto pregiudizio nei confronti dei creditori, ovvero tesi a favorire indebitamente particolari creditori rispetto ad altri.

<sup>(78)</sup> Interpretazione che appare in linea con il testo in lingua inglese del Regolamento 2402/2018, come pubblicato in G.U.C.E., «*Where the transfer of the underlying exposures is performed by means of an assignment and perfected at a later stage than at the closing of the transaction, the triggers to effect such perfection shall include at least the following events*» rispetto a quello in lingua italiana «Se le esposizioni sottostanti sono trasferite tramite cessione e perfezionate in un momento successivo alla data di conclusione dell'operazione, gli eventi che attivano tale perfezionamento comprendono almeno gli eventi seguenti» atteso il contenuto degli eventi stessi e la finalità della previsione normativa.

<sup>(79)</sup> Nel rinviare a quanto previsto circa la disapplicazione di talune norme di diritto fallimentare (infra) si deve considerare come nei casi di cui alle lettere “b)” e “c)” si verta, al loro ricorrere, in una fase ancora di formazione del contratto quanto ad elementi produttivi dei relativi effetti senza i quali, infatti, il trasferimento non si perfeziona salvo l'insorgere, nei termini e contenuti previsti dal contratto stesso, di obbligazioni in capo all'una ovvero all'altra parte.

<sup>(80)</sup> L'accezione, in lingua inglese oggetto di traduzione nei vari idiomi ufficiali comunitari, è “*true sale*” che trova fondamento in formazione di normazione contrattuale di stampo anglosassone. Con riferimento all'ipotesi della cartolarizzazione, si riporta quanto riportato in altro ambito comunitario (olandese): «*A true sale transaction is the traditional form of securitisation. An SPV acquires receivables or other assets from one or more sellers (which are often but not necessarily the originator of the assets) and pays a purchase price for these receivables. The 'true sale' element means that the assets are transferred by the seller to the SPV and, as a result of which, the SPV becomes entitled to the cash flows that are generated by the assets (including those resulting from a subsequent sale of the assets). The legal arrangements should ensure that, in the event of insolvency of the seller, the cash flows remain the property of the SPV and, therefore, that the seller's creditors cannot challenge the validity of the transfer. This is typically achieved through*

- le esposizioni devono soddisfare criteri di ammissibilità prestabiliti, chiari e documentati che non ne consentono la gestione attiva<sup>(81)</sup> - in linea con quanto previsto dal Considerando n. 25 è previsto come non rientri in tale ambito la sostituzione delle esposizioni che violano le dichiarazioni e garanzie fermo restando, in ogni caso, che quelle trasferite alla SSPE dopo la conclusione dell'operazione devono soddisfare i criteri di ammissibilità applicati alle esposizioni sottostanti iniziali -;
- il portafoglio di esposizioni sottostanti<sup>(82)</sup>, create nel corso ordinario dell'attività dal cedente / prestatore originario - il quale abbia esperienza nella creazione di esposizioni di natura analoga a quelle cartolarizzate -, comprende una sola tipologia di attività omogenea (infra) tenuto conto delle specifiche caratteristiche in termini di flussi di cassa, contratto, rischio di credito<sup>(83)</sup> e rimborsi anticipati e, non da ultimo, è costituito da obbligazioni contrattualmente vincolanti ed opponibili ai rispettivi debitori nonché, ove presenti, dei garanti e presentando flussi di pagamento periodici prestabiliti. Quanto ai finanziamenti ipotecari “residenziali” sono esclusi quelli i cui contratti prevedono che le informazioni fornite dal mutuatario possono non essere verificate dal finanziatore;
- sono esclusi i valori che possono essere negoziati nel mercato dei capitali nonché posizioni già oggetto di cartolarizzazione<sup>(84)</sup>.

---

*an effective legal transfer of the assets or a perfected security interest created over such assets» (General overview of a typical Dutch true sale securitisation – October 2012, p. 1, disponibile sul sito della DSA – Dutch Securitisation Association all'indirizzo [www.dutchsecuritisation.nl](http://www.dutchsecuritisation.nl)).*

<sup>(81)</sup> Attività che appare riconducibile al Venditore / Cedente per quanto non già entrato nella titolarità e gestione della SSPE considerandosi come, secondo un concetto domestico, il relativo pool identificato nel Contratto, pur non ancora “cartolarmente definito e scambiato”, già costituisce il contenuto dell'obbligazione assunta dal Venditore / Cedente – secondo le sfumature che l'Ordinamento di volta in volta vi attribuisce.

<sup>(82)</sup> Rispetto agli strumenti finanziari, ove emessi per il relativo *funding*, da qui la definizione *asset-backed* come trasposta nel testo in lingua italiana, in linea con quanto fin qui contenuto anche nella regolamentazione della Banca d'Italia, garanzia. Qui ci si limita a richiamare come la legge 130/1999, all'art. 3 n. 2, precisi come i crediti oggetto di cessione costituiscano patrimonio separato a tutti gli effetti da quello della società e da quello relativo alle altre operazioni, legittimando eventuali azioni ai soli creditori portatori dei titoli emessi per finanziare l'acquisto dei crediti stessi – come si rileva in termini ancora più ampi di quelli previsti dall'art. 2477 c.c..

<sup>(83)</sup> Relativamente alla valutazione del merito creditizio viene fatto espresso rinvio a talune disposizioni della Direttiva 2008/48/CE (art. 8, Obbligo di verifica del merito creditizio del consumatore) e della Direttiva 2014/17/UE (art. 18, Obbligo di verifica del merito creditizio del consumatore).

<sup>(84)</sup> Previsione che costituisce un'ulteriore limitazione al divieto di ricartolarizzazione (art. 8) il quale contiene talune deroghe, specifiche e limitate, che non risulterebbero applicabili alle Operazioni STS. L'espressione qui utilizzata «già oggetto di cartolarizzazione» appare più rispondente a quella presente nel Regolamento in lingua inglese «*The underlying exposures shall not include any securitisation position*» o francese «*Les expositions sous-jacentes n'incluent aucune position de titrisation*» rispetto a quella in lingua italiana «Le esposizioni sottostanti non comprendono

Viene espressamente previsto, inoltre, come:

- una volta effettuata la loro selezione, le esposizioni sottostanti siano trasferite senza ritardo alla SSPE e non comprendano, al momento della selezione, esposizioni in stato di default (Regolamento (UE) n. 575/2013) né esposizioni verso un debitore o un garante di affidabilità creditizia deteriorata che, a conoscenza del cedente o prestatore originario: a) sia stato dichiarato insolvente o i suoi creditori abbiano ottenuto l'esecutorietà giudiziale dei rispettivi crediti nei tre anni precedenti la cessione, ovvero sia stato oggetto di un processo di ristrutturazione del debito, salvo che: i) l'esposizione oggetto di ristrutturazione – intervenuta almeno un anno prima - non abbia presentato nuovi arretrati; e ii) le informazioni fornite in conformità dell'art. 7, contengano la proporzione di esposizioni oggetto di ristrutturazione, i relativi tempi, dettagli e performance, b) al momento della concessione, ove previsto, risultassero evidenze negative in Centrale Rischi / Crif / etc.;
- con riferimento a ciascuna posizione, il merito creditizio od il punteggio (Rating interno del Cedente) non evidenzi un rischio di inadempimento sensibilmente più elevato di quello di comparabili posizioni del cedente non oggetto di cartolarizzazione<sup>(85)</sup>;
- alla data di cessione ciascun debitore abbia effettuato almeno un pagamento, salvo in caso di cartolarizzazione rotativa con esposizioni Bullet o con scadenza infra annuale;
- il rimborso delle obbligazioni verso la cartolarizzazione non dipenda principalmente dal realizzo degli *asset* a garanzia – non rientrano in tale perimetro i rimborsi connessi, integralmente od in parte, ad *asset* interessati da un obbligo di riacquisto da parte del cedente.

### *Semplicità - Omogeneità (segue)*

In ragione della rilevanza che assume tale elemento, oggetto anche di emanazione, da parte dell'EBA, di un *Regulatory Technical Standards* (RTS)<sup>(86)</sup> pertinente sia le operazioni non-ABCP che ABCP, si procede di seguito – in linea con la filosofia esegetica del presente elaborato – ad una sua esposizione.

---

alcuna posizione verso la cartolarizzazione» che sembrerebbe incomprensibilmente applicare il divieto di ricartolarizzazione a quelle sole pertinenti la medesima Operazione.

<sup>(85)</sup> Condizione che deve ricorrere fin dal momento della cessione, ma da definirsi nella identificazione dei crediti da inserire nel pool, atteso come il Regolamento disponga come non debbano essere trasferiti crediti / esposizioni che presentino tale elevazione del rischio.

<sup>(86)</sup> *EBA Final Draft Regulatory Technical Standards «On the homogeneity of the underlying exposures in securitisation under Articles 20(14) and 24(21) of Regulation (EU) No 2017/2402 laying down a general framework for securitisation and creating a specific framework for simple, transparent and standardised securitisation»* - EBA/RTS/2018/02 del 31 luglio 2018, inviato alla Commissione per la successiva emanazione, da parte di quest'ultima, del necessario Provvedimento Legislativo Delegato.

L'art. 1 riporta le condizioni da rispettarsi (tutte) perché un'operazione STS sia conforme al criterio dell'omogeneità quanto alle esposizioni sottostanti:

- (a) quelle incluse nel relativo pool siano state contrattualizzate secondo standard che applichino prassi analoghe a quelle applicate nell'*assessment* del rischio di credito associato alle stesse;
- (b) alle attività di *servicing* siano state applichino procedure in materia di monitoraggio, raccolta ed amministrazione degli incassi analoghe a quelle previste per gli *asset* della SSPE;
- (c) rientrino tutti nella medesima categoria di *asset*;
- (d) risultino omogenee rispetto quantomeno ad uno dei fattori di omogeneità tra quelli previsti per le rispettive distinte categorie di attività – ad eccezione di quelle contemplate dai punti da “c)” a “g)” (sotto).

### Le Categorie di Attività

Viene fornita l'elencazione, non esaustiva, delle varie tipologie, cui possono essere ricondotte le esposizioni sottostanti:

- (a) mutui ipotecari residenziali garantiti da una o più ipoteche su immobili residenziali, ovvero finanziamenti residenziali interamente garantiti da soggetti previsti dall'art. 201 – nei termini applicativi di cui ai successivi articoli da 111 a 141 - del Regolamento n. 575/2013 (CRR) (governi, stati, regioni, autorità locali, banche centrali, Banche ed Istituzioni Finanziarie, etc.);
- (b) finanziamenti commerciali garantiti da una o più ipoteche su beni immobili commerciali od altri locali della medesima natura;
- (c) facilitazioni creditizie concesse a persone fisiche per necessità personali, della famiglia o domestiche – si osservi come in questo caso, al fine di ricomprendere la più vasta gamma di tipologie creditizie, la norma faccia riferimento al concetto *credit facilities*, utilizzato, peraltro anche per due categorie di attività che seguono;
- (d) facilitazioni creditizie, inclusi prestiti e leasing, concesse a micro / piccole / medie imprese <sup>(87)</sup> ed altre tipologie di imprese od enti;
- (e) finanziamenti per acquisto di auto o leasing auto;
- (f) crediti relativi facilitazioni a valer di carte di credito;

---

<sup>(87)</sup> Quanto al perimetro di dette definizioni si rinvia alla Raccomandazione della Commissione del 6 maggio 2003 *Relativa alla definizione delle micro, piccole e medie imprese* - 2003/361/CE, recepita nell'Ordinamento domestico con D.M. 18 aprile 2005 *Adeguamento alla disciplina comunitaria dei criteri di individuazione di piccole e medie imprese* - si osservi come al suo art. 2, nella definizione che ne segue, siano espressamente contemplate anche le microimprese. La separazione operata tra queste tipologie di impresa e le restanti, al di là di meglio incontrare una realtà spiccatamente italica, dimostra l'attenzione posta loro dalla Comunità nell'evitare disuguaglianze ed incoerente proliferazione, come ricavabile anche dal primo Considerando della Comunicazione nella parte in cui sottolinea «il rispetto della stessa definizione da parte della Commissione, degli Stati membri della Banca europea per gli investimenti (BEI) e del Fondo europeo per gli investimenti (FEI) può rendere più coerenti ed efficaci tutte le politiche a favore delle PMI, limitando i rischi di distorsione della concorrenza».

(g) crediti commerciali.

#### Fattori di Omogeneità

Viene precisato come per la loro identificazione si tenga in considerazione la tipologia di cartolarizzazione e le caratteristiche specifiche del pool costituito dalle sottostanti esposizioni - si osservi come anche in tale ambito appare essere stato applicato il principio di proporzionalità giungendo ad una dettagliata granularità anche, ma non solo, per meglio assicurare un alto livello di affidabilità per gli investitori.

Con riferimento alla Categoria di Attività (a) si distingue tra:

- grado della garanzia nel caso in cui l'insieme delle esposizioni sottostanti sia costituito esclusivamente da finanziamenti assistiti da: i) garanzia di primo livello su un determinato bene, ii) garanzie successive al primo ed altri diritti di privilegio su un determinato bene, iii) residue garanzie di livello inferiore ai precedenti a valere di un determinato bene;
- tipologia del bene immobile, qualora l'insieme corrisponda ad una sola delle seguenti tipologie: i) proprietà che producono reddito, ii) proprietà che non producono reddito;
- giurisdizione: nel caso in cui il pool sia costituito da esposizioni garantite da beni insistenti in un'unica giurisdizione.

Con riferimento alla Categoria di Attività (b) si distingue tra:

- grado della garanzia nel caso in cui l'insieme delle esposizioni sottostanti sia costituito esclusivamente da finanziamenti assistiti da: i) garanzia di primo livello su un determinato bene, ii) garanzie successive al primo ed altri diritti privilegiati su un determinato bene, iii) residue garanzie di livello inferiore ai precedenti a valere di un determinato bene - si osservi come coincidano a quelli dianzi visti per la prima tipologia di fattori relativi alla Categoria di Attività (a);
- tipologia del bene immobile, nel caso in cui l'insieme corrisponda ad una sola delle seguenti tipologie: i) edifici destinati ad uso ufficio, (ii) spazi destinati ad attività commerciale, (iii) ospedali, (iv) strutture di stoccaggio / magazzini, (v) hotels, (vi) strutture industriali, (vii) altre tipologie di beni immobili aventi natura e destinazione commerciale;
- giurisdizione: qualora il pool sia costituito da esposizioni garantite da beni insistenti in un'unica giurisdizione - anche in questo caso l'omogeneità appare volta a rendere uniforme quello che potremmo definire rischio / costo normativo sostanziale e procedural-esecutivo<sup>(88)</sup>.

Con riferimento alla Categoria di Attività (d) si distingue tra:

- tipologia di obbligati: nel caso in cui il pool contenga una sola delle seguenti categorie: (i) micro, piccole e medie imprese, (ii) altra tipologia di imprese ed enti;

---

<sup>(88)</sup> Appare, inoltre, legittimo tenere in debita considerazione l'eventuale non riconducibilità dell'ordinamento di riferimento ad uno di quelli Comunitari.



- giurisdizione nel caso in cui il pool sia costituito da una sola delle seguenti tipologie di esposizioni: (i) garantita da immobili siti in un'unica giurisdizione, (ii) nei confronti di obbligati con residenza in un'unica giurisdizione.

Si osservi come, in questo caso, l'attenzione del Regolamentatore sia indirizzata a significativamente mitigare i rischi connessi al promuovere azioni cognitive o giudiziarie che vengano ad interessare, direttamente od indirettamente, diverse giurisdizioni<sup>(89)</sup>.

Con riferimento alla Categoria di Attività (e) si distingue tra:

- tipologia di obbligati: nel caso in cui il pool contenga una sola delle seguenti categorie: (i) persone fisiche (*individuals*)<sup>(90)</sup>, (ii) micro, piccole e medie imprese, (iii) altre tipologie di imprese od enti, (iv) soggetti del settore pubblico, (v) istituzioni finanziarie;
- giurisdizione: qualora il pool sia costituito da esposizioni nei confronti ad obbligati aventi residenza in un'unica giurisdizione.

Con riferimento alla Categoria di Attività (f) vengono riproposte le medesime previsioni dianzi esposte per la categoria di attività (a). Si evidenzia, solamente per regioni di chiarezza espositiva come, alla seconda distinzione, in materia di giurisdizione, sia presente l'espressione «*exposures to obligors*» anziché «*exposures relating to obligors*» che non apparirebbe voler attribuire una diversa valenza alla previsione quanto, viceversa, ricondursi ad un errore grafico.

Viene prevista, infine, una disposizione di chiusura finalizzata a regolare le operazioni le cui esposizioni non siano riconducibili a nessuna delle Categorie contemplate dall'art. 2 ( lettere da a a g)), indicando come il fattore di omogeneità da applicarsi sia uno dei seguenti: (a) tipologie dell'obbligato, (b) grado della garanzia – ovviamente distinguendosi, anche qui, il relativo ambito di graduazione, a monte, delle varie tipologie di prelazione previste dall'ordinamento applicabile -, (c) tipologia dell'immobile, (d) giurisdizione.

### *Standardizzazione*

L'intervento del Legislatore si muove su tre ambiti, identificativi di un livello / contenuto minimo, riconducibili al *framework* contrattuale e ad altri elementi ritenuti rilevanti per definire un quadro di standardizzazione in linea con le prefissate finalità - l'esposizione che segue rispetta la disposizione che ne offre il Regolamento -.

---

<sup>(89)</sup> A tale proposito si richiama all'attenzione come un interventori, nel corso del procedimento di consultazione, nell'osservare come «the “*jurisdiction of property / obligor*” could be difficult to apply (in particular as the obligor may move)», abbia proposto «that the homogeneity factor is substituted by the criterion of “nationality”, or the applicability of the homogeneity factor should be limited to the moment of origination».

<sup>(90)</sup> L'Autorità, nel Documento (nota 9 p. 41) chiarisce come «The term ‘individuals’ is used throughout the draft RTS, as also referred to in the Recital 27 of the Securitisation Regulation [pools of credit facilities to individuals for personal, family or household consumption purposes]. This is to ensure its cross-sectoral application (taking into account that the term ‘natural person’ is only used in some sectoral legislations such as CRR)».

Quali elementi generali – rammentiamo essere, tra gli altri, anche oggetto dell'eventuale *assessment* da parte della Third Party – sono considerati: a) l'adempimento, ove previsto (infra) dell'obbligo di mantenimento del rischio, conformemente a quanto previsto dall'art. 6, b) i rischi di tasso di interesse e di cambio<sup>(91)</sup> sono adeguatamente attenuati attraverso contratti stipulati e documentati secondo le regole comuni della finanza internazionale, del che è data comunicazione precisando, a tale proposito, che la SSPE non stipula altri contratti derivati ed assicura che il portafoglio non ne comprenda, c) ove previsto un tasso di riferimento, deve basarsi su quello/i del mercato di uso generale o settoriale/i di uso generale<sup>(92)</sup> che, comunque, rifletta il costo di finanziamento e non faccia rinvio a formule o derivati complessi, d) in caso di avvio di azioni esecutive (*enforcement notice*) o di messa in mora (*acceleration notice*): 1. sono trattenute presso la SSPE le sole disponibilità necessarie ad assicurare il suo funzionamento operativo od il regolare rimborso delle Notes, secondo quanto previsto dalla Waterfall, salvo casi eccezionali e comunque con la finalità di far fronte a spese, nel migliore interesse degli investitori, od al fine di evitare il deterioramento della qualità creditizia delle esposizioni, 2. gli incassi vengono utilizzati per rimborsare gli investitori secondo le priorità (*seniority*) previste dalla Waterfall ed, in nessun caso, viene invertito il grado di *seniority* in sede di rimborso, 3. non sono presenti previsioni contrattuali che consentano / obblighino la liquidazione dei crediti / esposizioni ad un valore di mercato, 4. in caso di operazioni che prevedano una priorità di pagamento non sequenziale, sono previsti trigger – che comprendano anche il deterioramento della qualità creditizia del portafoglio al di sotto di una predeterminata soglia - basati sulla performance delle esposizioni, al ricorrere dei quali si ripristina la priorità di pagamento in ragione del rispettivo rango.

La documentazione contrattuale dell'operazione prevede e regola il rimborso anticipato o, in caso di cartolarizzazione rotativa, *trigger event* al cui ricorrere viene anticipato il termine originariamente previsto per il periodo rotativo<sup>(93)</sup>, che comprendano almeno: a) il deterioramento della qualità creditizia delle esposizioni al raggiungimento o superamento, in diminuzione, al di sotto di una predeterminata

---

<sup>(91)</sup> Si ricorda come le Disposizioni di Vigilanza per le Banche prevedano, relativamente alle medesime previsioni contenute nel Regolamento (EU) 575/2013, «Non sono invece ammessi, a titolo esemplificativo, CDS» (Circ. della Banca d'Italia n. 285, Parte Seconda, Capitolo 6, Sezione IV, Par. 2.2 – nota (3)).

<sup>(92)</sup> Il riferimento, nel testo in lingua inglese «*be based on generally used market interest rates, or generally used sectorals*» fermo come non costituisca il tasso applicato bensì una sua componente, che non deve essere influenzata od influenzabile dal creditore, non opera un rinvio agli usi nei termini non consentiti dall'ordinamento domestico, atteso come la definizione dello spread, oggetto di stipula tra le parti interessate ed applicato alla singola operazione, costituisce l'elemento volitivo principale che porta alla definizione dell'individualità, specificatamente convenuta tra le parti, quale risultato del finale, pur variabile nel tempo, saggio di interesse da riconoscersi al creditore. Appare opportuno che il Legislatore domestico, in sede di emanazione delle necessarie disposizioni normative di raccordo con la normativa italiana vigente, per gli aspetti ultronei rispetto a quelli comunitari (infra), vi ponga attenzione al fine di evitare il successivo proliferare di un successivo contenzioso giudiziario.

<sup>(93)</sup> Non potendosi, successivamente, darsi seguito con altre cessioni alla SSPE.

soglia, b) il verificarsi di un evento di insolvenza riguardante il cedente od il *servicer* – definito dal Regolamento quale gestore delle posizioni / crediti e/o delle disponibilità della SSPE, c) il calo del valore delle esposizioni sottostanti detenute dalla SSPE al di sotto di una data soglia (evento determinante il rimborso anticipato), la mancata generazione di nuove posizioni che soddisfino i criteri previsti.

La contrattualistica dell'Operazione prevede chiaramente:

- a) obblighi, compiti e responsabilità attribuiti al *Servicer*, al *Trustee* (ove previsto) ovvero ad altri eventuali *Servicer* incaricati per lo svolgimento di attività accessorie;
- b) procedure e responsabilità idonee a garantire che l'inadempienza o l'insolvenza del gestore non determini l'interruzione dell'attività di *servicing*, così come termini e modalità di sua sostituzione;
- c) termini e modalità per la sostituzione, al ricorrere, delle controparti dei contratti derivati, dei *liquidity provider* e dell'*account bank* in caso di loro inadempienza, insolvenza od altri eventi specificatamente identificati.

Il *Servicer* (termine con il quale si ritiene legittimamente includere sia il Master che gli altri soggetti che svolgono servizi ancillari), deve possedere esperienza di gestione di esposizioni di natura analoga a quelle cartolarizzate, nonché avere regolamentato e predisposto politiche, procedure e controlli in materia di gestione del rischio con riferimento ad esposizioni cartolarizzate.

Sempre in materia di documentazione dell'operazione viene previsto come:

- i) indichi, in termini chiari e coerenti: le definizioni, le tutele in caso di morosità ed inadempienza dei debitori, ristrutturazione del debito, remissione del debito, misure di tolleranza (*forbearance measures*), sospensioni dei pagamenti, perdite, importi stornati, recuperi e altre misure a tutela della performance degli *asset*;
- ii) specifichi chiaramente: le priorità di pagamento (*Waterfall*), i *trigger events* che comportano la variazione delle priorità di pagamento ed il relativo obbligo di segnalazione - qualora incidano negativamente sul rimborso delle posizioni in misura sostanziale, senza ritardo va effettuata ai *Noteholders*;
- iii) comprenda disposizioni chiare che favoriscano la pronta risoluzione dei contenziosi tra le diverse classi di investitori;
- iv) stabilisca chiaramente i diritti di voto e li attribuisce ai detentori dei titoli, indicando con precisione le responsabilità del fiduciario e degli altri fiduciari degli investitori.

## Trasparenza

Fermi gli obblighi previsti, in via generale dall'art. 7<sup>(94)</sup>, il Cedente ed il Promotore, prima dell'effettuazione del *pricing*, devono<sup>(95)</sup> mettere a disposizione dei potenziali investitori i dati storici sulla performance statica e dinamica in termini di inadempienza e di perdite, ad esempio dati su morosità e inadempienza, relativi a esposizioni sostanzialmente analoghe a quelle oggetto della cartolarizzazione, nonché le relative fonti di tali dati e gli elementi in base ai quali le esposizioni sono considerate analoghe, relativamente ad un periodo di almeno cinque anni. Sempre prima del *Pricing* mettono loro a disposizione un modello di flusso di cassa delle passività che rappresenti esattamente il rapporto contrattuale che intercorre tra le esposizioni sottostanti e il flusso dei pagamenti che andrà ad eseguire la SSPE mentre, successivamente, ciò avviene a richiesta - si consideri che si verte in un momento precedente al perfezionamento dell'operazione e la finalità informativa si rivolge verso soggetti il cui rapporto con la SSPE è ancora potenziale.

A comprensibile beneficio degli investitori così come in generale degli stakeholder, prima di procedere con l'emissione dei titoli, un campione delle esposizioni deve essere sottoposto a verifica, anche con riferimento all'accuratezza dei dati divulgati sulle esposizioni oggetto di cartolarizzazione, da parte di un terzo soggetto indipendente e

<sup>(94)</sup> Avuto riferimento agli obblighi previsti, in via generale per le operazioni di cartolarizzazione previsti dal Regolamento 2402/2017, dall'art. 7, PESMA ha rilasciato il Final Draft *Technical standards on disclosure requirements under the Securitisation Regulation* (ESMA33-128-474 del 22 agosto 2018) contenente la proposta di due Commission Delegated Regulation pertinenti rispettivamente «*with regard to regulatory technical standards specifying the information and the details of a securitisation to be made available by the originator, sponsor and SSPE*» e «*with regard to the format and standardised templates for making available information and details of a securitisation by the originator, sponsor and SSPE (...) regard to the format and standardised templates*».

Il secondo Draft di Regolamento Delegato contiene anche il contenuto dei modelli da utilizzarsi per l'adempimento dei relativi specifici obblighi, la cui versione in formato Excel è stata, nel frattempo, già messa a disposizione dall'Autorità sul proprio sito web: *Underlying Exposures Template - Residential Real Estate*, *Underlying Exposures Template - Commercial Real Estate*, *Underlying Exposures Template - Corporate*, *Underlying Exposures Template - Automobile*, *Underlying Exposures Template - Consumer*, *Underlying Exposures Template - Credit Card*, *Underlying Exposures Template - Leasing*, *Underlying Exposures Template - Esoteric*, *Underlying Exposures Template - Add-On For Non-Performing Exposures*, *Underlying Exposures Template - Asset-Backed Commercial Paper*, *Investor Report Template - Non-Asset Backed Commercial Paper Securitisation*, *Investor Report Template - Asset Backed Commercial Paper Securitisation*, *Inside Information Template - Non-Asset Backed Commercial Paper Securitisation*, *Inside Information Template - Asset Backed Commercial Paper Securitisation*, *Significant Event Template - Non-Asset Backed Commercial Paper Securitisation*, *Significant Event Template - Asset Backed Commercial Paper Securitisation*. Si richiama l'attenzione sulla la significativa granularità dei dati informativi da essi previsti finalizzati, in primis, a fornire un quadro di fatto ma anche prospettico del sottostante costituente l'elemento di riferimento del potenziale investimento – rammentiamo aspetti di specifica competenza dell'Esma.

<sup>(95)</sup> Così come quelle previste dall'art. 7, par. 1, primo comma, su richiesta dei potenziali investitori quelle previste dalla sua lettera a) ed, almeno sotto forma di bozza o di prima stesura, quelle di cui alle successive lettere da b) a d).

competente. Il primo elemento che merita attenzione è quello della verifica dei dati fino a quel momento divulgati, in quanto si è comunque in presenza di strumenti finanziari a fronte dei quali qualsiasi investitore deve essere posto nella condizione di effettuare una consapevole scelta di investimento che, indubbiamente, in caso di non accuratezza tra i dati, risulterebbe inficiata se non pregiudicata. A ciò si aggiungano sia le verifiche (art. 5)<sup>(96)</sup> che un investitore istituzionale deve eseguire prima di assumere una posizione nei confronti di una cartolarizzazione sia quelle cui, prima di proporle l'assunzione ad investitori retail, un intermediario deve necessariamente dare seguito per adeguatamente rilasciare la formale comunicazione di esito della verifica di idoneità prevista dall'art. 3 (infra).

Anche in ragione degli effetti che possono prodursi sui beni oggetto di finanziamento e/o di garanzia è previsto che, con riferimento alle cartolarizzazioni di *asset* costituiti da finanziamenti ipotecari residenziali, prestiti acquisto auto o leasing auto, il cedente e il promotore pubblicino le informazioni disponibili relative alla *Environmental Performance* delle relative attività, nell'ambito delle previste informazioni (art. 7, par. 1, primo comma, let. a)<sup>(97)</sup>.

La documentazione finale deve essere messa a disposizione degli investitori al più tardi 15 giorni dopo la conclusione dell'operazione.

## 6. La verifica della conformità STS da parte di terzi.

In premessa si rammenta come la legge 130/1999 al n. 4 dell'art 2 preveda come, nel caso in cui i titoli oggetto delle operazioni di cartolarizzazione siano offerti ad investitori non professionali, l'operazione debba essere sottoposta alla valutazione del merito di credito da parte di operatori terzi. Come si vedrà dal prosieguo la norma domestica non costituisce una perimetrazione definita e composita degli obblighi, metodologici e di processo, così approfonditi come ore avviene in ambito comunitario ma risulta, in ogni caso, da rilevare l'attenzione che è posta non già al controllo in se stesso quanto, piuttosto, alla particolare tutela del destinatario degli strumenti finanziari emessi dalla Società di Cartolarizzazione.

Si tenga presente come non sussista, allo stato, un obbligo di ricorrere alla certificazione del Terzo Soggetto fermo come si tratti di una scelta i cui eventuali effetti negativi, come comprensibile, potrebbero spiegarsi in ambito aziendale ed in particolare con riferimento al Management.

Qui giova richiamare la valenza che viene ad assumere il ricorso a tale istituto, in termini di affidabilità del sottostante così come della struttura del “prodotto” nel suo complesso in quanto non autoreferenziata, sia in sede di collocamento degli emittenti strumenti finanziari che di successiva loro trasferibilità – attesi gli obblighi esecutivi di verifica *on-going*<sup>(98)</sup>.

---

<sup>(96)</sup> Vedasi anche l'art. 406 del Regolamento 575/2013 (CRR).

<sup>(97)</sup> Non potendosi, successivamente, darsi seguito con altre cessioni alla SSPE.

<sup>(98)</sup> Si richiama all'attenzione che, con riferimento ad operabilità Peer to Peer, di recente un Operatore abbia manifestato l'orientamento di ricorrere a tale procedura ancorché

L'ESMA ha emanato il *Final Draft*, relativamente al Procedimento di Autorizzazione (16 luglio 2018 n. 33-128-473 *on authorisation of firms providing STS verification services*) che, al pari degli altri suoi Regulatory Technical Standards (RTS), deve essere presentato alla Commissione per l'approvazione ed emissione del Provvedimento Legislativo Delegato in forza del quale detto RTS acquisirà forza normativa, le cui aree informative vengono di seguito analizzate.

*Informativa sul Soggetto richiedente*: dati societari e di registrazione presso gli Albi e registri previsti dalla rispettiva normativa domestica, Statuto ed ultimi bilanci completi delle eventuali relazioni della Società di Revisione, cartolarizzazioni relativamente alle quali intende offrire il servizio di certificazione STS nonché ogni altro servizio che intenda offrire, inclusi quelli per i quali non sia necessaria un'autorizzazione<sup>(99)</sup>, l'elenco dei soggetti ai quali già offre servizi di *advisoring* / *auditing* (od equivalenti). Vengono richiesti dati pertinenti partecipazioni pari o superiori al 10% nonché, con riferimento alla soglia del 20%, eventuali partecipazioni in terze entità con indicazione dei relativi dettagli<sup>(100)</sup>.

Nell'ipotesi di impresa madre (*parent undertaking*) dovrà essere indicata se quella più prossima e/o quella al vertice della catena partecipativa sia, o meno, autorizzata e/o soggetta a vigilanza – in caso positivo indicandosi il riferimento numerico di iscrizione e l'Autorità Competente.

*La Corporate Governance e la struttura organizzativa*: vanno indicate le policy di governo in uno con le regole e procedure che governano l'Organo di Amministrazione, gli amministratori indipendenti, i comitati ed eventuali altre strutture societarie, indicandone i componenti e le relative responsabilità e fornendo, per ciascuno, il CV<sup>(101)</sup> / indicazione di eventuali sanzioni penali e carichi "pendenti"<sup>(102)</sup>; nonché una formale dichiarazione rilasciata da ciascun componente quanto a: a) eventuali decisioni sfavorevoli al termine di procedimenti amministrativi ovvero giudiziari – in quest'ultimo caso aventi per oggetto, tra altre, irregolarità gestionali o frode (*impropriety in the management or fraud*) -, b) essere stato membro di un Organo di Amministrazione rimosso su Provvedimento della Competente Autorità, c) gli/le

---

l'Operazione, come deciso in fase di sua definizione, non verrà formalmente Titolata, nei termini previsti dal Regolamento 2402/2017, STS ritenendo anche, così facendo, di maggiormente tutelare i futuri sottoscrittori ed, in generale, gli Stakeholder.

<sup>(99)</sup> Inciso che lascia intendere come per la Third Party non sia previsto un oggetto sociale esclusivo e limitato alla fornitura del servizio di validazione della conformità STS.

<sup>(100)</sup> Anche in questo caso quale elemento di valutazione dell'eventuale ricorrere di conflitti di interesse, potenziali o effettivi; anche per tali elementi il soggetto dovrà provvedere ad informare l'Autorità di variazioni che fossero a determinarsi nel prosieguo.

<sup>(101)</sup> La norma espressamente dispone come esso contenga la descrizione della formazione post scuole superiori (quasi a definire quale livello minimo di scolarizzazione il possesso di un diploma di laurea), un riassunto completo dell'excurtus lavorativo con indicazione dei ruoli ricoperti e descrizione del relativo contenuto, ogni ulteriore qualifica professionale acquisita nonché il ruolo ricoperto in caso di appartenenza ad organi professionali.

<sup>(102)</sup> La disposizione prevede la produzione di un Certificato "*criminal record certificate*".

sia stato vietato di svolgere attività che prevedano la registrazione presso, ovvero un'autorizzazione rilasciata dalla, competente Autorità, d) risulti componente di Organo di Amministrazione di un soggetto divenuto insolvente o liquidato, per il periodo di un anno antecedente l'evento, ovvero quest'ultimo sia stato oggetto di Provvedimento sfavorevole Giudiziario od Amministrativo, e) abbia subito la rimozione dalla carica in ragione di suoi illegittimi comportamenti – incluse ipotesi di colpa e negligenza, così come da parte dell'Autorità, inclusa la sospensione, ovvero da questa oggetto di sanzione per comportamenti fraudolenti (frode, truffa, etc.); una dichiarazione riportante i potenziali conflitti di interesse e le modalità attraverso le quali verrebbero gestiti, indicando tutte le cariche al momento ricoperte presso terzi incluse le cariche di amministratore indipendente<sup>(103)</sup>; proprio con riferimento a questi ultimi vengono richieste informazioni quanto alla loro indipendenza nell'ambito dell'Organo di Amministrazione, l'eventuale potenziale sorgere di conflitti avuto riferimento ad attività, anche lavorative dipendenti, da questi svolte od in corso avuto particolare riferimento a rapporti d'affari, di famiglia od altro, con il soggetto richiedente l'autorizzazione e sue collegate / controllate / controllanti così come i suoi azionisti di controllo o componenti il Management.

*L'Indipendenza ed i presidi per evitare i conflitti di interesse:* si consideri, in premessa, come la stessa intitolazione dell'art. 5 «*Independence and avoidance of conflicts of interest*» non contenga, né appaia ricomprendere, il termine *management* (gestione) diversamente da quanto formalmente previsto nei suoi commi. Due spunti di riflessione merito essere posti all'attenzione del lettore.

Il primo è come l'autorità implicitamente consideri, difformemente alle ipotesi dianzi contemplate, come il conflitto di interessi non debba configurarsi neppure a titolo potenziale venendo, di fatto, escluso in sede di puntuale e precisa applicazione delle prescrizioni normative; a tale proposito si consideri come il rispetto dei requisiti e condizioni previste dall'art. 5 devono permanere per l'intero periodo in cui la Third Party svolge l'attività di validazione per l'Operazione. La seconda è la portata da attribuire al comma 3, nella parte in cui considera la gestione e relativa *disclosure* di conflitti risultanti dalla appropriata, e tempo per tempo, identificazione. Atteso come detta ipotesi dovrebbe potersi verificare solo per fatti occorsi successivamente alla prestazione del servizio (variazioni societarie endogene al Terzo Soggetto ovvero alla SSPE, etc.), parrebbe legittimo escludere, salvo la non adeguata gestibilità del fenomeno, doversi procedere ad una sostituzione del Soggetto Valutatore in corso di Operazione salvo casi

---

<sup>(103)</sup> La disposizione espressamente indica «*including as independent directors*» che potrebbe essere volta, non da ultimo a verificare, al di là della riconducibilità della figura alla definizione di Amministratore indipendente contenuta nella Norma (anche MiFID II) se il soggetto svolga l'attività di «amministratore indipendente» professionalmente e/o in violazione delle previsioni in materia di cumulo di incarichi.

particolarmente rilevanti in grado di sostanzialmente pregiudicare il contenuto del relativo operato<sup>(104)</sup>.

Deve prodursi un aggiornato inventario dei potenziali, ed esistenti, conflitti di interessi identificati secondo quanto previsto dall'art. 28(1)(f) del Regolamento relativamente a: i) amministratori, dipendenti, manager od altre persone fisiche a disposizione, o sotto il controllo, del Terzo Soggetto, ii) relazione d'affari esistenti o previste, anche relative ad accordi di outsourcing, nonché pertinenti le altre attività svolte dallo stesso.

Vanno inoltre presentate le policy e procedure finalizzate ad assicurare come in alcun modo possa essere fornito un servizio di *advisoring*, auditing od altro equivalente all'Originator<sup>(105)</sup>, allo Sponsor od alla SSPE parti dell'Operazione interessata dagli Assessment STS, nonché fornire informazioni relative alla composizione dei ricavi distinguendosi tra quelle relative all'operatività STS e quelle derivanti dalla restante attività, informazioni sulla loro concentrazione in percentuale superiore al 10% del totale nonché proiezione, sempre su tale percentuale, degli incassi per servizi di valutazione STS nel successivo triennio;

*Struttura commissionale*: viene richiesta una descrizione delle policy che verranno adottate nel *pricing* per l'attività di *Assessment* STS che, comunque, devono includere: a) il criterio del *pricing* e la struttura delle *fees* per ciascuna delle tipologie di cartolarizzazione, relativamente alle quali vengono offerti i relativi servizi

---

<sup>(104)</sup> Interpretazione che parrebbe confermata dal tenore dello stesso art. 28(1)(f) del Regolamento 2402/2017 nel disporre come i conflitti di interesse potenziali o esistenti, che siano stati individuati, siano eliminati o attenuati e comunicati senza indugio.

Parimenti si osservi come il secondo comma preveda la definizione ed applicazioni di policy in materia di identificazione, gestione e *disclosure* senza ritardo, non solo dei conflitti di interesse sia esistenti che potenziali ma anche di ogni minaccia all'indipendenza della Valutazione STS.

<sup>(105)</sup> Da distinguersi dall'Originario Prestatore definito nel Regolamento (supra). Ai fini che qui rilevano è legittimo porsi la domanda se tale soggetto sia, o meno, da ricomprendere tra quelli interessati dall'applicazione della previsione considerando, non da ultimo, come il requisito di standardizzazione lo includa tra chi «adempie l'obbligo di mantenimento del rischio conformemente all'articolo 6». Se, da un lato, la risposta affermativa appare agevole al ricorrere di adempimento del citato obbligo da parte sua, diversamente potrebbe dirsi ove ciò non accada, soluzione che, peraltro, appare non coerente con il complessivo *framework* offerto dal Legislatore comunitario. La ratio di tale orientamento parrebbe riconducibile, sotto il lato testuale, all'accezione (supra) «parti dell'Operazione interessata dagli Assessment STS» che non può non ricondursi all'intera e complessiva attività, anche preliminare prevista e regolata dal Regolamento 2402 che – si pensi alla gestione dei crediti ceduti – riguarda proprio, in primis se non esclusivamente, il Prestatore Originario – si pensi ad un veicolo costituito a valere di crediti originati da vari soggetti, appartenenti o meno ad un medesimo gruppo societario, quanto all'aspetto sostanziale, invece, la sua continua partecipazione anche indiretta, e non solo potenziale (sia quanto all'eventuale obbligo di rilascio garanzie, anche di riacquisto, presenza di obblighi contrattuali che, anche assicurando l'uscita totale dai rispettivi libri contabili, mantenessero lo mantenessero vincolato – es. un'operazione revolving che gli attribuisca la facoltà di provvedere ad ulteriori cessioni sia attraverso il veicolo che direttamente).



distinguendosi tra ABCP e non ABCP, comprese le linee guida da applicarsi per la determinazione di *fees* individuali, b) la metodologia per definire i costi sostenuti, anche incidentali rispetto a quelli diretti per l'*assessment*, e quelli riconducibili alle componenti per le quali il Terzo Soggetto ricorrerà ad *outsourcing*<sup>(106)</sup>, c) una descrizione dettagliata delle procedure adottate per eventuali cambiamenti commissionali ovvero scostamenti, così come quelle di controllo in grado di assicurarne un continuo ed appropriato monitoraggio, d) una dettagliata descrizione dei processi di revisione ed aggiornamento del sistema dei costi e delle policy dei prezzi, nonché delle procedure e dei controlli interni in materia di gestione delle registrazioni delle “*fees schedules*”, commissioni individuali applicate ovvero scostamenti rispetto alle policy, e) precisazioni circa il riconoscimento, o meno, delle *fees* in via anticipata e, per queste ultime, se siano previste ipotesi di rimborso nonché, non da ultimo, la presenza di eventuali clausole contrattuali che indichino quale condizione di risoluzione od inadempimento un risultato dell'*assessment* di mancata conformità STS.

*Presidi Operativi e Procedure Interne per l'Assessment di Conformità STS*: definibile, per molti versi, il *core* del documento, interessando il contenuto e struttura dell'attività in senso stretto per la quale viene richiesta l'autorizzazione.

È richiesto un elenco – comunque *detailed* – di tutte le policy, procedure e manuali riguardanti i controlli ed i presidi volti ad assicurare l'indipendenza dell'*assessment* e la sua stessa affidabilità, fornendo altresì ogni informazione che, nell'ottica del richiedente, si dimostri gli consentano di svolgere l'attività di *Assessment* sulla conformità STS ai sensi del Regolamento 2402/2017. Il documento indica una serie di informazioni comunque necessarie: i dipendenti diretti (su base *Full Time Equivalent*) distinguendosi per le posizioni di appartenenza; policy e procedure adottate in materia di indipendenza del personale di staff; tipologia dei contratti in essere e le misure previste, con riferimento alla relativa scadenza<sup>(107)</sup>, volte ad assicurare sia l'indipendenza che l'affidabilità degli *Assessment*; l'esperienza, qualificazione e competenza cui viene condizionata l'assunzione, o comunque

---

<sup>(106)</sup> Con questo inciso viene chiarito come chi si assume l'onere di provvedere all'*assessment* possa anche ricorrere all'*outsourcing* che, comunque, appare legittimo ritenere non possa comportare, per quantità e qualità, un sostanziale svilimento dell'apporto all'attività del Soggetto Autorizzato – non da ultimo si consideri come, anche nel caso di *outsourcing*, esso rimarrebbe responsabile dell'intera attività. Elemento di riferimento – in attesa di eventuali indicazioni l'Autorità competente fosse ad emanare - potrebbe essere assunta la regolamentazione, in materia di *outsourcing*, prevista per le Banche avuto riferimento alle Funzioni Aziendali (vedasi la circ. n. 285/2013 della Banca d'Italia).

<sup>(107)</sup> Se, da un lato, atteso l'esplicito riferimento a successive negoziazioni contrattuali, l'Autorità intenda porre la massima attenzione a non vedere minata tale indipendenza dall'aspettative / esigenza nel mantenimento di una posizione occupazionale, dall'altro l'analisi che sottende il contenuto di tale elemento appare volto ad accertare che sia assicurata una gestione nel tempo non esposta, in ragione della durata dei singoli *assessment* rapportata a quella della relativa operazione di cartolarizzazione, a contratti a termine di breve durata dettati più da esigenze economico gestionali-aziendali.

l'assegnazione alla strutture deputate, del personale<sup>(108)</sup>; formazione e sviluppo delle risorse umane dedicate all'attività di *assessment* STS – a tale proposito si rammenti come varie siano le relative tipologie<sup>(109)</sup> da indicarsi nell'istanza di autorizzazione (supra); la valutazione delle prestazioni del personale e le politiche di remunerazione – anche in questo caso parrebbe adeguato ricondursi, quale benchmark in assenza di specifiche previsioni regolamentari, quanto definito, in materia, dalla Banca d'Italia per gli Intermediari Finanziari<sup>(110)</sup> pur, allo stato, non riconducibile tale soggetto a detto perimetro regolamentare, nonché la descrizione delle misure definite al fine di evitare il rischio di eccessiva fiducia (sopra valutazione professionale delle singole risorse assegnate all'attività di *Assessment* di conformità STS).

Attenzione viene posta all'outsourcing ed al ricorso di esperti esterni all'azienda, prevedendosi: a) informazioni sulle policy e procedure che regolino il primo ed i termini di incarico (engagement) per i secondi – si tratta, come comprensibile, non già di elementi pertinenti rapporti già in essere, compresi quelli sottoscritti ma condizionati al rilascio dell'Autorizzazione, quanto le regole che verranno adottate per lo svolgimento dell'attività, b) una descrizione dei contratti stipulati o previsti, accompagnata da copia di quelli già stipulati nonché dei servizi che si intende offrire in uno con i relativi ambiti / perimetri e le condizioni per la loro prestazione, c) chiarimenti sulle modalità di identificazione e gestione dei rischi connessi allo, e derivanti dallo, outsourcing nonché dei presidi predisposti, a tale proposito, per assicurare l'indipendenza dell'*assessment*<sup>(111)</sup>.

Con riferimenti alle policy e procedure dianzi considerate devono essere descritte le misure da utilizzarsi al ricorrere di un mancato loro rispetto nonché quelle per informare la competente Autorità del loro ricorrere così come ogni fatto, evento

---

<sup>(108)</sup> La formulazione del dettato, in ogni caso, non dovrebbe intendersi escludere l'ipotesi di personale da formare fin dall'inizio e riconducibile alle posizioni di minor rilievo o, meramente, operative ferma la necessità di assicurare, per quelle apicali o cui siano attribuite competenze organizzative o di responsabilità di singole fasi, così come tipologie, di *assessment* una sua puntuale applicazione.

<sup>(109)</sup> Quale *best practice*, a tale proposito, potrebbe applicarsi quanto indicato dalla Banca d'Italia in materia di formazione del personale appartenente alle tre Funzioni di controllo MiFID (Compliance, Audit e Risk Management), nella parte in cui sollecita che la formazione avvenga anche attraverso adeguati percorsi da svolgersi non solo nella Funzione di appartenenza «Per assicurare l'indipendenza delle funzioni aziendali di controllo: a (...) Al fine di garantire la formazione di competenze trasversali e di acquisire una visione complessiva e integrata dell'attività di controllo svolta dalla funzione, la banca formalizza e incentiva programmi di rotazione delle risorse, tra le funzioni aziendali di controllo» (circ. 285 del 17 dicembre 2013, Parte I, Titolo IV, Capitolo 3, Sezione III, par. 1).

<sup>(110)</sup> Disposizioni di vigilanza per gli intermediari finanziari (circ. n. 288 del 3 aprile 2015).

<sup>(111)</sup> Quest'ultima disposizione risulta volta a verificare che la gestione dei conflitti di interesse, sia esistenti che potenziali, non si limiti al perimetro di diretto / indiretto governo del soggetto (controllate, controllanti, collegate) richiedente bensì si estenda, anche attraverso opportune previsioni contrattuali, a quello dei terzi dallo stesso incaricati dello svolgimento di parte o fasi della "lavorazione".

o circostanza in grado di ragionevolmente determinare il mancato rispetto od applicazione delle condizioni alla base dell'autorizzazione. Quanto alla prima ipotesi è legittimo ritenere debbano essere riportate all'Autorità anche, a seconda del caso, le ragioni che hanno determinato una legittima variante applicativa ovvero le misure già intraprese per elidere, mitigare o comunque ridurre gli effetti negativi o pregiudizievoli derivanti o derivabili. La seconda ipotesi appare riconducibile ad un momento preventivo la cui *disclosure* risulterebbe finalizzata ad ottenere una autorizzazione al procedere in un'iniziativa (operativa, organizzativa, commerciale o societaria) che, di per sé considerata potrebbe non risultare conforme alle previsioni autorizzative. Andranno infine descritti i processi per assicurare che tutti i soggetti interessati (*relevant persons*) siano informate ed aggiornate di dette policy e procedure, nonché quelli predisposti per i relativi monitoraggio, revisione ed aggiornamento. Con riferimento alle distinte tipologie di cartolarizzazioni per le quali l'istante intende offrire il servizio di *assessment*, andranno descritte le rispettive metodologie di *assessment*, incluse le procedure e processi da applicarsi per il controllo di qualità dei singoli *assessment*, accompagnati dal modello dei report di verifica STS da rilasciarsi all'*Originator*, Sponsor e SSPE.

## 7. Mantenimento del Rischio.

Il principio dell'istituto del mantenimento di un rischio da parte del cedente nell'ambito di un'operazione di cartolarizzazione, era già presente nella regolamentazione, anche domestica<sup>(112)</sup>, principalmente con riferimento alla normazione del settore bancario – finanziario.

Il Legislatore comunitario<sup>(113)</sup> si preoccupa che tale interesse venga assunto, nonché mantenuto per l'intera durata dell'operazione, da uno dei principali attori (cedente<sup>(114)</sup>, promotore o prestatore originario) un interesse economico netto rilevante nella cartolarizzazione non inferiore al 5 %. La norma, nel lasciare a tali soggetti la decisione su chi tra loro vi provveda, indicando come in assenza di intesa spetti al cedente,

---

<sup>(112)</sup> Mantenimento di un interesse economico (Disposizioni di vigilanza per le banche, parte seconda, Capitolo 6, Sezione IV, par. 2, circ. n. 285 del 17 aprile 2015), che richiama espressamente le previsioni contenute nell'art 405 del Regolamento (UE) n. 575/2013 (CRR) ed il Regolamento della Commissione n. 625/2014.

Si consideri, peraltro, come il Regolamento 575/2013, nell'ambito dell'istituto dell'Esposizioni al rischio di credito trasferito, pone tale mantenimento del rischio quale condizione, in capo al soggetto che non agisce in qualità di cedente, per non considerarlo esposto al rischio di credito di una posizione verso la cartolarizzazione inclusa nel suo portafoglio di negoziazione o esterna al portafoglio di negoziazione.

<sup>(113)</sup> L'EBA, adempiendo un mandato previsto dal Regolamento 2402/2017, ha rilasciato il *Final Draft Regulatory Technical Standards «Specifying the requirements for originators, sponsors and original lenders relating to risk retention pursuant to Article 6(7) of Regulation (EU) 2017/2402»* EBA/RTS/2018/01 del 31 luglio 2018 - di seguito anche *Draft Risk Retention* EBA.

<sup>(114)</sup> A tale soggetto non è riconducibile quello che è stato costituito o che opera esclusivamente al fine di cartolarizzare esposizioni.

precisa come l'onere non possa essere distribuito tra gli stessi bensì necessariamente gravare interamente su una di dette figure escludendo la sua suddivisibilità, così come la possibilità, per chi gravato, di ricorrere a misure di attenuazione o copertura del rischio di credito. Si richiama all'attenzione come il *Draft Risk Retention* EBA, a tale proposito ammetta, pur se solo nell'ambito di ciascuna categoria, una molteplicità di soggetti in termini, peraltro, che risultano rispondere ad una comprensibile esigenza di assicurare la assunzione del rischio a ciascun rispettivo interessato, a fronte di una complessa - sotto l'ambito soggettivo - operazione di cartolarizzazione<sup>(115)</sup>.

Un accenno merita una preliminare considerazione alle modalità di adempimento da parte di soggetti non bancari (diversi, quindi, da quelli previsti al punto (1) dell'art. 4(1) del Regolamento 575/2013), per i quali viene espressamente previsto la possibilità di ricorrere a «*synthetic or contingent basis shall be fully collateralised in cash and held on a segregated basis as client funds*» come previsti dalla normativa MIFID<sup>(116)</sup>.

Sia per assicurare un corretto adempimento dell'obbligo sia, non da ultimo, ad evidente tutela degli interessi degli investitori a non vedersi attribuire un rischio maggiore di quello residuale in capo al cedente, per esposizioni omogenee, vie espressamente previsto il divieto, da parte del cedente, di selezionare attività, da cedere alla SSPE, con l'effetto – dalla disposizione indicato come risultato di un comportamento intenzionale – di trasferire alla SSPE perdite più alte rispetto a quelle, riferite ad un periodo pari alla durata<sup>(117)</sup> dell'Operazione, su attività mantenute presso il cedente comparabile al Pool oggetto di cessione. Ai fini dell'irrogabilità della sanzione (nei termini previsti dagli artt. 32 e 33) viene prevista una forma di presunzione a posteriori<sup>(118)</sup>, quale sua condizione, costituita dalla verifica, da parte della Competente

---

<sup>(115)</sup> Indicando, quali modalità di assunzione, l'adempimento da parte dei seguenti soggetti: «(a) *the originator or multiple originators; (b) the sponsor or multiple sponsors; (c) the original lender or multiple original lenders*» precisando, subito di seguito, «*Where the securitised exposures are created by multiple originators, the retention requirement shall be fulfilled by each originator on a pro rata basis, with reference to the securitised exposures for which it is the originator*».

<sup>(116)</sup> «Quando detengono fondi appartenenti ai clienti, le imprese di investimento adottano misure adeguate per salvaguardare i diritti di questi ultimi e per impedire che i fondi dei clienti siano utilizzati dalle imprese per conto proprio, salvo nel caso degli enti creditizi», art. 16(9) della direttiva 2014/65/UE del 15 maggio 2014 relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE, del 15 maggio 2014.

<sup>(117)</sup> Ovvero per un massimo di quattro anni qualora l'operazione abbia una durata maggiore.

<sup>(118)</sup> Alla luce, anche del Considerando n. 11 del Regolamento «I cedenti o i promotori non dovrebbero trarre vantaggio dal fatto di poter detenere più informazioni degli investitori e potenziali investitori sulle attività trasferite alla SSPE, e non dovrebbero trasferire alla SSPE, senza che gli investitori o potenziali investitori ne siano a conoscenza, attività il cui profilo di rischio di credito è superiore a quello di attività comparabili detenute nel bilancio dei cedenti», in uno con la previsione del *Final Draft Risk Retention* EBA nella parte in cui precisa «*For the purpose of Article 6(2) of Regulation (EU) 2017/2402, and where no communication to investors or potential investors has taken place, as referred to in recital No 11 of that Regulation, the assessment of the intent of the originator shall take into account the actions the originator has taken to comply with that Article. These shall include any policies and procedures that the originator has put in place and applies internally in order to ensure*

Autorità, di una performance notevolmente inferiore delle attività cedute rispetto a quelle trattenute. Tale verifica è previsto sia eseguita qualora l’Autorità rilevi evidenze che suggeriscono una violazione di tale divieto che potrebbe derivare, è lecito ritenere, da quanto riportato nella notifica dell’Operazione quale STS con il raffronto dei dati, in suo possesso ad esempio nell’ipotesi in cui il cedente coincida con un soggetto dalla stessa vigilato (Banche, intermediari finanziari, etc.).

#### *Criteri per il mantenimento dell’interesse*

Vengono previste alcune modalità per adempiere all’obbligo - nella misura minima del 5%:

- a) mantenimento di un valore nominale di ciascun segmento ceduto o trasferito agli investitori;
- b) per le cartolarizzazioni rotative o cartolarizzazioni di esposizioni rotative<sup>(119)</sup>, mantenimento dell’interesse rispetto al valore nominale di ciascuna delle esposizioni cartolarizzate;
- c) mantenimento, per la durata della cartolarizzazione, di esposizioni scelte casualmente del valore nominale delle esposizioni cartolarizzate – eligibili rispetto ai criteri previsti – ma non rientrate nel pool definitivo, in un numero iniziale comunque non inferiore a 100. Si osservi come quest’ultimo valore appaia introdotto, quale ulteriore condizione rispetto alla percentuale minima, a maggior tutela dell’effetto garantista ricercato dal Legislatore comunitario – così facendo si evita il rischio che l’identificazione, ancorché casuale, di una o limitate posizioni di rilevante importo, definibili in termini più brevi rispetto alla durata della cartolarizzazione, possa sostanzialmente neutralizzare gli effetti della previsione;
- d) sottoscrizione della tranche prime perdite (solitamente quella definita junior) unitamente ad altre, ove necessario per il raggiungimento della prevista percentuale complessiva aventi un profilo di rischio uguale o maggiore di quelli trasferiti o ceduti agli investitori, e la cui durata non sia inferiore alla durata di quelli trasferiti o ceduti agli investitori;
- e) il mantenimento di un’esposizione che copre le prime perdite, con riferimento a ciascuna esposizione cartolarizzata intendendo, con ciò, il cedente partecipare al rischio posizione per posizione. Come previsto dal *Final Draft Risk Retention* EBA (art. 9), tale meccanismo trova applicazione attraverso una vendita a sconto non inferiore al 5%, rispetto al valore nominale di ciascuna esposizione, che sarà rimborsato ove non assorbito dalle eventuali rispettive perdite. Si osservi, peraltro, come in questo caso non troverebbe applicazione il principio del rapporto nel continuum, da mantenersi per l’intera durata dell’operazione, ma variabile nel

---

*that the securitised assets would reasonably have been expected not to lead to higher losses than the losses on comparable assets held on its balance sheet».*

<sup>(119)</sup> Rispetto alle prime si tratta di esposizioni che, già come struttura, prevedono il sorgere di crediti successivi a quelli esistenti al momento della cessione, come previsti da contratti quadro stipulati dal cedente con propria clientela ed aventi ad oggetto forniture di durata.

relativo ammontare iniziale in ragione degli incassi, tempo per tempo, effettuati dalla SSPE;

Atteso peraltro come le operazioni di cartolarizzazione, diverse dalla sintetiche, prevedano generalmente il trasferimento di *asset* dietro un versamento del corrispettivo pattuito già ridotto di un valore che tenga conto delle spese ed oneri di strutturazione nonché per spese e costi di gestione nel continuum appare legittimo ritenere come la percentuale del 5%, prevista dall'art. 6 del Regolamento costituisca un *quid pluris* proprio in ragione della sua natura di assunzione di ulteriore rischio, rispetto a quello imprenditoriale della SSPE e da investimento in capo agli investitori stessi;

- f) ulteriori disposizioni sono previste in caso di cedenti o promotori riconducibili a società di partecipazione finanziaria mista stabilita nella EU, impresa madre o società di partecipazione finanziaria stabiliti nell'Unione così come una delle sue filiazioni ed a condizione che, chi ha creato le esposizioni cartolarizzate, si conformi ai requisiti dell'art. 79 della direttiva 2013/36/UE e fornisca, tempestivamente, le informazioni necessarie per soddisfare i requisiti previsti dall'art 5 in materia di Obblighi di due diligence per gli investitori istituzionali.

Sono contemplate deroghe all'applicazione dell'obbligo al mantenimento del rischio nell'ipotesi in cui le esposizioni cartolarizzate siano costituite da esposizioni verso i, così come garantite integralmente / incondizionatamente / irrevocabilmente dai, seguenti soggetti: a) amministrazioni centrali o banche centrali; b) amministrazioni regionali, autorità locali e organismi del settore pubblico; c) enti ai quali è assegnata una ponderazione del rischio pari o inferiore al 50 % secondo quanto previsto dal Regolamento (UE) n. 575/2013; d) banche o istituti nazionali di promozione di cui al Regolamento (UE) 2015/1017; e) banche multilaterali di sviluppo di cui al regolamento (UE) n. 575/2013.

Parimenti è prevista la deroga per le operazioni basate su un indice chiaro, trasparente ed accessibile, quando i soggetti di riferimento sottostanti sono identici a quelli che costituiscono un indice di soggetti oggetto di negoziazione diffusa oppure sono costituiti da altri titoli negoziabili, diversi dalle posizioni verso la cartolarizzazione.

**TRIBUNALE DI BOLZANO, SENTENZA 22 MARZO 2018 N. 362/2018**  
**G.U. DOTT. WEISSTEINER**

\*\*\*\*\*

Contratto di mutuo – piano di ammortamento ‘alla francese’ – interessi compensativi – tasso di interesse variabile – ammissibilità  
(Codice civile, artt. 1282, 1284, 1346, 1815)

*Nei contratti di mutuo con piano di ammortamento c.d. ‘alla francese’ gli interessi sono calcolati unicamente sulla quota capitale via via decrescente, ovvero sul capitale originario detratto l’importo capitale già pagato con la rata o con le rate precedenti, per cui il metodo stesso si basa sul concetto d’interesse semplice e non su quello d’“interesse composto”.*

*Il contratto di mutuo con piano di ammortamento c.d. ‘alla francese’ è compatibile con la previsione di un tasso di interesse compensativo variabile, in quanto ad ogni variazione del tasso di interesse corrisponde, in realtà, un nuovo piano di ammortamento. Ciò che cambia è solo l’ammontare complessivo della rata conseguente alla intervenuta variazione del tasso di interesse applicabile in forza delle condizioni contrattuali pattuite, rimanendo, invece, invariati la durata del rapporto ed il numero delle rate.*

\*\*\*\*\*

*(omissis)*

**in punto:** Opposizione al decreto ingiuntivo n. 914/2015 del Tribunale di Bolzano di data 14.4.2015.

**Conclusioni di parte opponente D. S.R.L. e F. R. (precisate all’udienza del 7.12.2017):**

Il procuratore degli attori, richiamate le istanze precedentemente formulate, precisa le proprie conclusioni come da atto introduttivo.

Atto di citazione in opposizione a decreto ingiuntivo:

IN VIA PRELIMINARE: revocarsi la provvisoria esecutorietà del decreto ingiuntivo opposto, sussistendone i presupposti ex art. 649 c.p.c. come evidenziato sub par. F del presente atto;

NEL MERITO: per i motivi esposti in narrativa sub parr. A, B, C, D ed E del presente atto, anche in considerazione dell’eccezione di pagamento, revocarsi il decreto ingiuntivo opposto e dichiararsi che nulla è dovuto dagli opposenti.

IN OGNI CASO: con vittoria di spese, diritti ed onorari.

IN VIA ISTRUTTORIA: si depositano, in una con il fascicolo di parte, i seguenti documenti, con riserva di ulteriori istanze nei termini di cui all’art. 183 co. VI c.p.c.:

Doc. 1. Decreto ingiuntivo notificato;

Doc. 2. e/c del 5.05.2014.

**Conclusioni di parte convenuta CASSA DI RISPARMIO DI B. S.P.A (precisate all'udienza del 7.12.2017):**

Il procuratore della convenuta CASSA DI RISPARMIO DI B. SPA precisa le conclusioni come in comparsa di costituzione e risposta di data 8.10.2015:

“Piaccia all'Ill.mo Tribunale di Bolzano, contrariis rejectis,

in via preliminare: respingere la richiesta di sospensione della provvisoria esecutorietà del Decreto Ingiuntivo opposto;

in via preliminare e pregiudiziale: dichiararsi inammissibile e/o improcedibile l'opposizione avversaria per preclusione convenzionale;

nel merito: respingere tutte le eccezioni e domande, anche in via riconvenzionale e riconvenzionale subordinata, di parte attrice perché infondate in fatto ed in diritto per i motivi in narrativa svolti e confermare, quindi, il Decreto Ingiuntivo n. 914/15;

in ulteriore subordine nel merito: per il denegato caso di revoca del decreto ingiuntivo, condannare, per le causali di cui in atto, la società D. S.r.l., in persona del legale rappresentante pro tempore, con sede in P. (VR), Via (...), nonché al signor F. R. (...) di pagare, in solido, alla CASSA DI RISPARMIO DI B. SPA l'importo complessivo di Euro 155.389,27, oltre agli interessi di mora annui semplici al tasso variabile dell'“EURIBOR 6 MESI” arrotondato al ¼ di punto superiore, maggiorato di 5 punti, con adeguamento semestrale, attualmente il 5,25%, comunque non superiore a quello di cui al 4. comma dell'art. 2 della legge 7.3.1996 n. 108, dal 09.03.2015 al saldo.

in ogni caso con integrale rifusione delle spese di causa.”

**Conclusioni di parte intervenuta in causa F. NPL SPA (precisate all'udienza del 7.12.2017):**

Il procuratore di F. Spa, intervenuta volontaria, precisa le conclusioni come da foglio depositato telematicamente in data 6.12.2017:

*Voglia l'Ill.mo Tribunale di Bolzano, ogni contraria istanza, domanda ed eccezione disattesa:*

**In via istruttoria** si richiamano integralmente le istanze già avanzate in corso di causa da parte della società cedente CASSA DI RISPARMIO DI B. S.P.A., qui da intendersi integralmente trascritte in particolare in riferimento alla comparsa di costituzione e risposta d.d. 08/10/2015 ed alla prima e seconda memoria ex art. 183 comma VI c.p.c. e si chiede, inoltre, l'acquisizione al proprio fascicolo di parte degli atti e dei documenti contenuti nei fascicoli depositati dalla CASSA DI RISPARMIO DI B. S.P.A. nonché di quelli relativi al giudizio monitorio sub RG 1814/2015 (d. ing. 914/2015);

**ancora in via istruttoria** si richiamano, inoltre ed integralmente, le istanze già avanzate in corso di causa, in particolare quelle con la terza memoria ex art. 183 comma VI c.p.c. d.d. 24/10/2016, con l'istanza per la modifica del provvedimento istruttorio d.d. 04/01/2017 ex art. 177 c.p.c. d.d. 14/02/2017 e con la memoria autorizzata d.d. 20/03/2017 e si ribadisce l'opposizione alla richiesta CTU contabile con contestuale riforma del provvedimento del Tribunale di Bolzano d.d. 04/01/2017;

**ancora in via istruttoria in subordine** nella denegata e non creduta ipotesi di conferma del provvedimento del Tribunale di Bolzano d.d. 04/01/2017 limitare le operazioni contabili di consulenza al solo periodo di asserita



*operatività dell'art. 120 TUB testo 2014, vale a dire dal 01/01/2014 alla costituzione in mora dei debitori in data 04/03/2015, con riserva, in ogni caso, di contraddire ulteriormente in sede di affidamento dell'eventuale incarico e salvo gravame;*

***in via preliminare** respingere la richiesta di sospensione della provvisoria esecutività del decreto ingiuntivo opposto avversaria per i motivi esposti in corso di causa, nonché negli atti della società cedente CASSA DI RISPARMIO DI B. S.P.A., qui richiamati integralmente e confermare il provvedimento del Tribunale di Bolzano d.d. 11/02/2016 di rigetto della avversa richiesta di sospensione della provvisoria esecutività del decreto ingiuntivo opposto;*

***in via pregiudiziale** dichiarare inammissibile e/o improcedibile l'opposizione avversaria per preclusione convenzionale;*

***nel merito** per le ragioni tutte di cui alla narrativa degli atti di causa ed a quella degli atti della società cedente CASSA DI RISPARMIO DI B. S.P.A., qui richiamati integralmente, comunque respingere tutte le eccezioni e domande, anche in via riconvenzionale e riconvenzionale subordinata, di parte di parte attrice perché infondate in fatto ed in diritto e confermare quindi il Decreto Ingiuntivo n. 914/2015 del Tribunale di Bolzano;*

*in ulteriore subordine nel merito per il denegato caso di revoca del decreto ingiuntivo opposto, condannare, per le causali di cui in atti, la società D. SRL (...), oggi in liquidazione, in persona del Legale Rappresentante pro tempore, amministratore unico e liquidatore sig. R.F. (...), nonché il signor R. F. (...), a pagare, in solido tra loro, e a quest'ultimo nei limiti dell'importo massimo garantito, alla N. S.R.L., cessionaria di CASSA DI RISPARMIO DI B. S.p.A., e per essa a F. S.P.A., la somma di Euro 155.389,27, o quella somma minore o maggiore che verrà accertata in corso di causa, oltre agli interessi di mora annui semplici al tasso variabile dell' "Euribor 6 MESI" arrotondato di ¼ di punto superiore, maggiorato di 5 punti, con adeguamento semestrale, attualmente il 5,25%, comunque non superiore a quello di cui al 4. comma dell'articolo 2 della legge 7.3.1986 n. 108, dal 09/03/2015 al saldo.*

*In ogni caso, con integrale rifusione delle spese di causa.”*

## **RAGIONI DI FATTO E DI DIRITTO DELLA DECISIONE**

### **A) Oggetto della vertenza, allegazioni delle parti e cenni processuali:**

Pare opportuno ripercorrere brevemente il substrato di fatto che ha portato all'emissione del decreto ingiuntivo ingiunto, esposto in dettaglio nel ricorso per rilascio dell'ingiunzione e, nella realtà storica, non contestato dagli odierni opposenti: L'odierna convenuta in opposizione ha fondato la richiesta monitoria su due rapporti contrattuali distinti, il primo un c.d. "castelletto per anticipo fatture" e, l'altro, un mutuo chirografario.

*(omissis)*

#### **2) Il mutuo chirografario.**

La Banca, poi, concedeva alla società opponente anche un mutuo chirografario in data 30.08.2010 (doc. 9 del fascicolo monitorio) per complessivi Euro 200.000,00. Il suddetto finanziamento veniva garantito da fideiussione del signor F. R.o, (doc. 9 del fascicolo monitorio – art. 2 bis) fino alla concorrenza di Euro 200.000,00 in linea capitale. Anche in questo caso seguiva la risoluzione per inadempimento della mutuataria, con stabilizzazione del debito in € 128.643,65 con valuta 01/04/2014.

Con atto di dilazione di debito scaduto del 17.4.2014 la debitrice insieme al fideiussore si riconoscevano debitori della somma di Euro 128.643,65 – valuta 01/04/2014, chiedendo di poter rimborsare il proprio debito, mediante il pagamento in via posticipata di n. 48 rate mensili di Euro 3.050,78 cadauna (doc. all. 10 fasc. monitoraggio e doc. 7). A fronte del mancato pagamento anche di solo una rata della dilazione, questa veniva revocata dalla Banca con lettera raccomandata A.R. del 04.03.2015 (doc. 7 del fascicolo monitoraggio).

In conformità a queste premesse la banca quantificava il proprio credito per questo secondo titolo in “... € 130.863,88, oltre agli interessi di mora annui semplici sino al saldo, giusto estratto conto della partita 11591/127-15-3556760 dichiarato conforme alle scritture contabili della Banca” (doc. 11 del fascicolo monitoraggio).

Veniva, quindi, emesso il decreto ingiuntivo opposto, provvisoriamente esecutivo, anche per effetto del ripetuto riconoscimento del debito da parte della debitrice e del garante.

Gli oppositori svolgevano avverso il decreto ingiuntivo così emesso tempestiva opposizione adducendo i seguenti motivi:

(*omissis*)

b) Nullità del contratto di mutuo chirografario di data 30.08.2010:

Il contratto di mutuo, prevedendo la restituzione della somma mutuata tramite un piano di ammortamento c.d. “alla francese” (pagamento di rate costanti composte da una quota di interessi decrescente calcolata sul capitale residuo, e da una quota di capitale crescente), sarebbe incompatibile e contraddittorio con la fissazione, in contratto, di un tasso variabile a fronte di una durata non variabile del rapporto (art. 3 del contratto). Mancherebbe, poi, anche l’indicazione della base di calcolo per la quota d’interessi da applicare a ciascuna rata, rendendo così incerta e indeterminata la clausola di pattuizione d’interessi, con conseguente nullità ai sensi dell’art. 1418 e 1346 cc e applicazione del tasso d’interesse legale di cui all’art. 1284 comma 2 cc. La nullità del contratto di mutuo determinerebbe, poi, anche la nullità dell’accordo di dilazione di debito scaduto del 17.4.2014 e l’invalidità della garanzia fideiussoria ai sensi dell’art. 1939 cc.

c) Eccezione di pagamento riferito al contratto di mutuo del 30.8.2010:

A fronte del credito residuo indicato nell’accordo di dilazione del 17.4.2010 di € 128.643,65, l’estratto conto inviato dalla banca esporrebbe un debito di € 103.641,17 (allegato 2 dell’opponente, comunicazione di trasparenza della banca del 5.5.2014). La differenza, quindi, sarebbe stata versata alla banca, che incomprensibilmente non né avrebbe tenuto conto.

d) Applicazione d’interessi anatocistici:

Ad entrambi i rapporti la banca avrebbe applicato interessi anatocistici, originariamente pattuiti in conformità con quanto previsto dall’art. 120 TUB. L’applicazione vietata d’interessi anatocistici sarebbe, però, avvenuta per effetto degli accordi di dilazione, comprensivi di capitale e interessi scaduti. Negli accordi le parti avrebbero pattuito che l’intero debito scaduto verrebbe restituito in un numero predeterminato di rate comprensive di una quota capitale e una di ulteriore interesse, prevedendo inoltre che in caso di inadempimento gli importi scaduti produrranno a

loro volta interessi. Così facendo, la banca avrebbe trasformato gli importi scaduti in capitale, pattuendo “la restituzione con pagamento d’interessi sull’intero dovuto e prevedendo l’applicabilità d’interessi moratori sulle somme impagate a qualsiasi titolo.” In questo modo la banca avrebbe realizzato l’effetto anatocistico vietato ex art. 1283 cc nonché ex art. 120 TUB come risultante dalla novella per effetto della Legge n. 147/2013, applicabile a fare data dal 1.1.2014.

(*omissis*)

La Cassa di Risparmio di B. Spa, costituendosi in giudizio, ripercorreva le vicende dei due rapporti di finanziamento già esposte nel ricorso per rilascio del decreto ingiuntivo e contestava nel merito i motivi d’opposizione. Rilevava:

(*omissis*)

c) L’infondatezza della pretesa nullità del contratto di mutuo chirografario:

L’art. 3 del contratto non conterrebbe una previsione di “rate costanti”, anzi prevedrebbe: “La determinazione sia delle rate di preammortamento che delle rate di ammortamento, nonché il successivo ricalcolo delle medesime a fronte delle variazioni di tasso come descritte nel seguente articolo 4, avverrà secondo il metodo del piano alla francese, meglio specificato nel documento di sintesi.” Il mutuo, quindi, sarebbe a tasso variabile con rate di ammontare variabile. In secondo luogo, poi, la quota interessi sarebbe determinata e/o determinabile, perché nel contratto sono indicati il numero delle rate, il criterio di determinazione del tasso d’interesse convenzionale, il tasso d’interesse vigente all’epoca della stipulazione, l’importo della rata iniziale e l’applicazione dell’ammortamento alla francese.

d) L’infondatezza dell’eccezione di pagamento riferita al contratto di mutuo:

L’assunto attoreo sarebbe il frutto di un’errata lettura del rendiconto annuale dimesso sub documento n. 2 degli opposenti. Il raffronto di tale documento con il piano di ammortamento relativo al mutuo ed alla lettera di secondo sollecito del 21.3.2014 (allegati n. 6 e 9 della banca) confermerebbe, invece, la correttezza del debito residuo indicato al 1.4.2014 nell’ammontare di € 128.643,65, non avendo la debitrice pagato le rate dalla 34 alla n. 43 scadute sino alla data del 30.4.2014.

e) Interessi anatocistici:

Ai sensi dell’art. 3 comma 1 della delibera CICR del 9.2.2000 in caso di mancato pagamento della rata, comprensiva di capitale e interessi, entro il termine pattuito, la quota interessi si trasforma in capitale. In seguito alla revoca del finanziamento, si è in presenza di un debito scaduto, che, quindi, a sua volta può produrre interessi. Ciò troverebbe conforto nella disposizione del CICR richiamata e nella giurisprudenza di merito (cfr. a pagina 15 della comparsa di costituzione).

La questione degli interessi anatocistici in violazione dell’art. 120 TUB, in seguito alla novella del 2013, nel caso di specie, secondo la banca, non sussisterebbe, perché gli accordi di dilazione regolerebbero la restituzione di un debito scaduto dove solo in seguito alla scadenza del debito si cristallizza la quota d’interessi dovuta a seguito del mancato pagamento delle rate. La quota degli interessi delle rate insolte sarebbe, quindi, oggetto di capitalizzazione solo una volta, come previsto dall’art. 120 TUB e successivamente non vi sarebbe più alcuna capitalizzazione degli interessi, perché calcolati solo come interessi “semplici” sul capitale dovuto.

(*omissis*)

La Banca opposta, quindi, formulava le conclusioni trascritte in epigrafe, previo rigetto dell'istanza di sospensione del decreto ingiuntivo.

Con ordinanza dell'11.2.2016 il Tribunale rigettava l'istanza di sospensione dell'efficacia esecutiva del decreto ingiuntivo opposto e disponeva ai sensi dell'art. 5 commi 4 e 5 del decreto legislativo n. 28/2010 l'avvio della procedura di mediazione obbligatoria.

Fallita la mediazione (cfr. verbale negativo di mediazione n. 44/2016 di data 30.3.2016, prodotto dal procuratore di parte opponente all'udienza del 30.6.2016), interveniva con comparsa di costituzione di data 21.10.2016 ai sensi dell'art. 111 comma 3 cpc la società F. Spa, in veste di procuratrice di N. quest'ultima in forza di contratto di cessione di crediti del 30.6.2016 acquirente cessionaria pro soluto di un portafoglio di crediti individuati in blocco, contenente anche i crediti oggetto di causa. Quale cessionaria del credito faceva proprie tutte le difese già svolte dalla Cassa di Risparmio di B. Spa, non acconsentendo, tuttavia, all'estromissione dal giudizio della contraente cedente. Formulava, quindi, le medesime conclusioni della convenuta opposta.

La causa passa ora in decisione sulle conclusioni trascritte in epigrafe e precisate all'udienza del 7.12.2017.

### **B) Ragioni della decisione:**

(*omissis*)

#### **3. Il merito dei motivi d'opposizione:**

3.1. L'opponente asserisce la nullità parziale del contratto di mutuo del 30.8.2010 (che travolgerebbe, in parte qua, anche l'accordo di dilazione del 17.4.2014) con riferimento alla pretesa indeterminatezza del tasso corrispettivo del prestito, prevedendo il contratto il c.d. ammortamento "*alla francese*" su un numero costante di rate di restituzione, pure in presenza di un tasso variabile indicizzato.

3.2. Il motivo non è fondato, perché si fonda sul presupposto errato che il contratto (o il metodo di ammortamento concretamente scelto) sia esclusivamente compatibile con la previsione di un tasso corrispettivo fisso. Infatti, la tesi secondo il contratto prevedrebbe un determinato ammontare invariabile delle singole rate di restituzione dell'importo mutuato, non trova riscontro negli artt. 3 e 4 del contratto. L'art. 3 prevede sì l'obbligo della parte mutuataria a rimborsare il mutuo in 7 anni mediante il pagamento di 84 rate mensili di ammortamento posticipate di € 2.685,42, comprensive di capitale e interessi al tasso indicato al successivo art. 4. Ma l'ultimo periodo dell'art 3 poi così recita: "La determinazione sia delle rate di preammortamento che delle rate di ammortamento, nonché il successivo ricalcolo delle medesime a fronte delle variazioni di tasso come descritte nel seguente articolo 4, avverrà secondo il metodo del piano francese, meglio specificato nel documento di sintesi." E l'art. 4, prevedendo un interesse alla data del contratto di 3,472% (Euribor 3 mesi, aumentato di 2,70 punti), al terzo comma disciplina l'adeguamento del tasso "trimestralmente sulla base del Euribor 3 mesi (365) ...". L'indice di variazione del tasso è legato all'andamento dell'Euribor, aumentato del 2,70%. È evidente, quindi, che il contratto non ha inteso prevedere un fisso ammontare delle singole rate, ma il

contrario. Cioè, a ogni variazione trimestrale del tasso di riferimento per l'indicizzazione, cambia, in aumento o in diminuzione, il tasso d'interesse da calcolare sul residuo del capitale non ancora restituito, con necessario "ricalcolo delle medesime" rate di ammortamento, come previsto dall'art. 3 comma 3 del contratto. Identica previsione è contenuta, poi, negli artt. 2 e 3 dell'accordo di dilazione. In realtà, quindi, a ogni variazione trimestrale del tasso variabile corrisponde un nuovo piano di ammortamento, in cui l'unica cosa che cambia è l'ammontare complessivo della rata per la variazione intervenuta (in peggio o in meglio) del tasso d'interesse applicabile giusto contratto. Ma ciò non determina un'incertezza circa la determinatezza e/o determinabilità del tasso medesimo e, quindi, dell'oggetto ai sensi dell'art. 1346 cc. Avendo la parte mutuataria a disposizione tutti gli elementi necessari (durata, tasso d'interesse convenzionale, modalità di calcolo del tasso convenzionale, tipo di ammortamento scelto, numero delle rate, l'interesse di mora), il costo del finanziamento è prestabilito in modo trasparente, perché la variabilità del tasso convenzionale - fermi la durata del rapporto e il numero delle rate - necessariamente conduce ad una modifica dell'ammontare della singola rata. Ma ciò non avviene per un'applicazione d'interessi su interessi scaduti (in violazione del divieto dell'anatocismo), ma unicamente per il metodo sopra descritto. Nell'ammortamento c.d. "alla francese", del resto, gli interessi sono calcolati unicamente sulla quota capitale via via decrescente, ovvero sul capitale originario detratto l'importo capitale già pagato con la rata o con le rate precedenti, per cui il metodo stesso si basa sul concetto d'"interesse semplice" e non su quello d'"interesse composto". Ma, sotto il profilo delle formule matematiche sottese al tipo di ammortamento prescelto, non si rinvengono, nell'atto d'opposizione e/o nelle successive deduzioni, asserzioni particolari tali da dovere approfondire ulteriormente l'argomento.

#### 4. L'eccezione di pagamento riferita al contratto di mutuo del 30.8.2010:

4.1. L'eccezione non trova riscontro. L'unica pezza giustificativa al riguardo è riferita a una comunicazione annuale di trasparenza della banca (allegato n. 2 di parte opponente), inviata alla cliente in data 5.4.2014, in cui, nella colonna riferita alle rate dell'annualità di riferimento, si trova la dicitura "pagamento". Questa dicitura è male interpretata dalla difesa quale quietanza del ricevimento delle somme ivi indicate. Di fronte alla contestazione della banca, secondo cui in realtà gli importi risultanti da quella comunicazione di trasparenza non sono stati pagati (cfr. anche il sollecito di pagamento inviato dalla banca sub allegato n. 9 di parte convenuta) e che proprio il mancato pagamento delle rate ha indotto le parti alla stipulazione dell'accordo di dilazione (contenente, si ricorda, l'espreso riconoscimento del debito alla data di aprile 2014), spettava agli opposenti fornire una convincente prova documentale relativa all'effettivo pagamento parziale eccepito.

#### 5. L'eccezione di applicazione d'interessi anatocistici:

5.1. Oltre a quanto già sopra riferito circa l'ultrattività della delibera CICR 9 febbraio 2000 fino alla data dell'01.10.2016, va osservato che l'argomento speso dagli opposenti nella prima memoria ex art. 183 comma 6 cpc, secondo cui, essendo negli accordi di dilazione confluiti capitale + interessi già maturati, la trasformazione di entrambe le voci in capitale, che a sua volta produce un interesse corrispettivo

(derivante dalla dilazione), ulteriormente sottoposto all'interesse di mora in caso d'inadempimento, comporterebbe una "proliferazione d'interessi ben lontana dal consentito", non convince.

5.2. Il meccanismo adottato dalle parti è proprio quello di cui all'art. 1283 cc. Invero, negli accordi di dilazione le parti si davano atto del mancato pagamento di quanto dovuto in un determinato momento. La somma dovuta comprendeva evidentemente anche la quota interessi "scaduti". Per effetto della convenzione posteriore alla scadenza degli interessi, questi sono trasformati in capitale che a sua volta è destinato a produrre interessi corrispettivi per una sola volta (destinati a essere sostituiti – e non cumulati, in caso d'inadempimento e solo per il tempo dell'inadempimento e sulla parte inadempita, dall'interesse di mora a sua volta non soggetto ad alcuna forma di capitalizzazione). Non si vede alcuna violazione del precetto normativo nel caso di specie per cui la doglianza deve essere rigettata.

*(omissis)*

### **P.Q.M.**

Il Giudice del Tribunale di Bolzano, ogni diversa domanda e difesa disattesa e reietta, definitivamente pronunciando sulle domande promosse da D. S.R.L. e F. R. nei confronti di CASSA DI RISPARMIO DI B. S.P.A, con l'intervento ex art. 111 comma 3 cpc di F. SPA, in veste di procuratrice di N. SRL,

rigetta

l'opposizione svolta da D. S.R.L. e F. R., e, per l'effetto,

conferma

il decreto ingiuntivo n. 914/2015 del Tribunale di Bolzano di data 14.4.2015;

condanna

gli opposenti D. S.R.L. e F. R. a rifondere all'opposta CASSA DI RISPARMIO DI B. S.P.A le spese di lite, limitatamente alla fase di studio e introduttiva, che liquida in € 3.990,00, oltre il 15% di rimborso forfetario spese sul compenso, oltre accessori se e nella misura dovuti;

condanna

gli opposenti D. S.R.L. e F. R. a rifondere all'intervenuta F. SPA, in qualità di procuratrice di N. SPV SRL, le spese di lite, limitatamente alla fase istruttoria e decisoria, che liquida in € 7.650,00, oltre il 15% di rimborso forfetario spese sul compenso, oltre IVA e CAP sulle poste e nella misura di legge.

Così deciso a Bolzano, 22/03/2018

IL GIUDICE  
(dott. Thomas Weissteiner)

**IL PROBLEMA DELLA COMPATIBILITA' DEL PIANO DI  
AMMORTAMENTO 'ALLA FRANCESE' CON IL TASSO DI INTERESSE  
C.D. VARIABILE. NOTA A TRIBUNALE BOLZANO 22 MARZO 2018 N.  
362/2018**

DI SANDRO BRENTARI

Avvocato, iscritto all'Ordine degli Avvocati di Rovereto (TN), dove esercita la libera professione ed è specializzato in diritto bancario e nell'attività di recupero crediti, in particolare derivanti da NPL bancari.

Sommario: 1. Premessa – il piano di ammortamento 'alla francese'. - 2. La compatibilità con il tasso variabile: contrasto giurisprudenziale. - 3. Il caso di specie e la soluzione prospettata.

**1. Premessa – il piano di ammortamento 'alla francese'.**

Ai sensi dell'art. 1282 c.c. i crediti di somme di danaro producono 'interessi' "di pieno diritto".

La figura giuridica degli 'interessi' non è, tuttavia, definita dal codice civile, ma è frutto dell'elaborazione dottrinale<sup>(1)</sup>.

Sono, così, definite 'interessi' quelle particolari obbligazioni pecuniarie che risultano fungibili, omogenee ed accessorie rispetto all'obbligazione principale, alla quale si sommano per il frutto della moltiplicazione del trascorrere del tempo per una determinata aliquota, di solito proporzionale, della stessa obbligazione principale (il c.d. 'tasso di interesse')<sup>(2)</sup>.

Si ritiene, inoltre, «legittimo che le parti prevedano la corresponsione degli interessi, [sia] in una percentuale commisurata al capitale in misura fissa (...), come pure che la

---

(1) Sul punto v. B. INZITARI, voce *Interessi*, in *D. disc. priv., sez. civ.*, IX, Torino, 1993, 567 ss; M. CRISAFI, *sub art. 1282 c.c.*, in *Commentario al codice civile, artt. 1773-1320, Obbligazioni*, a cura di P. Cendon, Milano, 2009, 1863 ss; V. PANDOLFINI, *Gli interessi pecuniari*, Padova, 2016, 5 ss. Anche con particolare riferimento alla disciplina degli interessi in materia di contratti bancari il Legislatore non ha espressamente definito l'oggetto della obbligazione accessoria degli interessi: sul punto v. O. CAPOLINO, voce *Interessi bancari*, in *Dig. Disc. Priv., Sez. Civ.*, vol. IX, Torino, 2003, 675 ss.

(2) V. ancora PANDOLFINI, *Gli interessi*, cit., 8 ss.

misura degli interessi possa dipendere da un criterio (prefissato, ma) quantitativamente variabile, come ad esempio il tasso di sconto (c.d. interesse indicizzato o variabile)»<sup>(3)</sup>.

Esiste un ampio dibattito dottrinale in ordine alla corretta distinzione tra le varie categorie di interessi, che in questa sede non si intende approfondire<sup>(4)</sup>.

In generale sono:

a) ‘corrispettivi’ gli interessi che, ai sensi dell’art. 1282 c.c., sono dovuti per crediti liquidi ed esigibili, quando il debitore non ritarda l’adempimento della propria obbligazione,

b) ‘moratori’ gli interessi dovuti in caso di ritardato o mancato adempimento del debitore, a fronte della sua messa in mora: essi rappresentano una sorta di risarcimento dovuto al creditore in forza del mancato godimento della somma che a questi spettava in forza dell’accordo stipulato con il debitore<sup>(5)</sup>;

c) ‘compensativi’ gli interessi che il debitore deve a prescindere dalla esigibilità del credito e dalla *mora debendi*<sup>(6)</sup>.

In dottrina si ritiene che gli interessi compensativi siano dovuti solo nei casi espressamente previsti dalla legge, tra i quali rientra la fattispecie prevista dall’art. 1815 c.c., che qui interessa ai nostri fini.

Con specifico riferimento, infatti, al contratto di mutuo, l’art. 1815 c.c. prescrive che il mutuatario deve corrispondere gli interessi al mutuante e che per la loro determinazione si osservano le disposizioni dell’art. 1284 c.c.<sup>(7)</sup>.

Questo tipo di interessi mantiene, in definitiva, la stessa natura e lo stesso fondamento di quelli corrispettivi, dai quali si differenzia solo per il fatto che non richiede il requisito dell’esigibilità.

Nell’ambito, poi, della prassi contrattuale bancaria, va evidenziato che al contratto di mutuo viene allegato uno specifico documento, definito ‘piano di

---

<sup>(3)</sup> Così PANDOLFINI, *Gli interessi*, cit., 9.

<sup>(4)</sup> Sul tema della diversa classificazione degli interessi accolta in dottrina v. *amplius* PANDOLFINI, *Gli interessi*, cit., 17 ss.

<sup>(5)</sup> In giurisprudenza v. *ex plurimis* Cass., sez. II, 09 novembre 2017, n. 26559, in *Guida al dir.*, 2018, 18, 76, per la quale in massima: «La richiesta di corresponsione degli interessi, non seguita da alcuna particolare qualificazione, deve essere intesa come rivolta all’ottenimento soltanto degli interessi corrispettivi, i quali, come quelli compensativi, sono dovuti, in base al principio della naturale fecondità del denaro, indipendentemente dalla colpa del debitore nel mancato o ritardato pagamento, salva l’ipotesi della mora del creditore. La funzione primaria degli interessi nelle obbligazioni pecuniarie è, infatti, quella corrispettiva, legata alla loro natura di frutti civili della somma dovuta, nonché - nei contratti di scambio, caratterizzati alla contemporaneità delle reciproche prestazioni - quella compensativa, consistente nel compensare la parte del mancato godimento dei frutti della cosa, eventualmente consegnata all’altra parte prima di ricevere la controprestazione».

<sup>(6)</sup> In tema v. PANDOLFINI, *Gli interessi*, cit., 75 ss.

<sup>(7)</sup> Sul punto v. R. CRISTOFARI, *sub art. 1815 c.c.*, in *Commentario al codice civile, artt. 1766 – 1881, Deposito - Comodato - Mutuo - Conto Corrente - Contratti Bancari*, a cura di P. Cendon, Milano, 2009, 277 ss. Più in generale si tenga conto che la disciplina dei mutui bancari e della pattuizione del tasso di interesse nei medesimi deve rispettare, altresì, le particolari disposizioni di cui agli articoli 116-118 (d.lgs. 1 settembre 1993, n. 385 (c.d. Testo Unico Bancario).



ammortamento<sup>(8)</sup>, che consiste in un piano di rimborso (di solito una tabella) che indica le varie rate da corrispondere per la restituzione delle somme dovute, la composizione delle singole rate (tanto per la quota di capitale e quanto per quella di interessi al tasso convenuto) e le singole date di scadenza.

Come rileva la giurisprudenza maggioritaria, il piano di ammortamento di un contratto di mutuo ha «natura di clausola negoziale, con la conseguenza che, in caso di estinzione del contratto anteriormente alla sua naturale scadenza, rappresenta l'elemento contrattuale al quale occorre far riferimento in via esclusiva ai fini del calcolo delle somme riscosse dal mutuante imputabili alla restituzione del capitale ovvero al pagamento degli interessi. Pertanto, non può disconoscersi al documento che lo contiene la qualità di prova scritta delle somme dovute alle singole scadenze, ai fini del rispetto dell'art. 634 c.p.c.»<sup>(9)</sup>.

Il contenuto e la tipologia del piano di ammortamento varia a seconda della natura del contratto cui esso afferisce<sup>(10)</sup>.

Una forma particolare di piano di ammortamento è quello che si definisce 'alla francese'.

Come correttamente rilevato in dottrina<sup>(11)</sup>, il metodo *de quo* prevede che la quota capitale aumenti progressivamente, mentre la quota di interessi decresca e venga calcolata sul debito residuo del periodo precedente, costituito dalla quota capitale

<sup>(8)</sup> In tema v. PANDOLFINI, *Gli interessi*, cit., 82 ss.

<sup>(9)</sup> Così *ex plurimis* Cass., sez. I, 25 novembre 2010, n. 23972 in [www.comparazioneDirittocivile.it](http://www.comparazioneDirittocivile.it) (10 dicembre 2018). In senso analogo anche la più recente Cass., sez. VI, 08 novembre 2017, n. 26426 in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it) (10 dicembre 2018) che in tema di ammissione allo stato passivo fallimentare, pur avendo dato corso al principio per cui «da produzione del piano di ammortamento non costituisce elemento indefettibile della prova del residuo credito da mutuo», va intesa nel senso che lo stesso piano di ammortamento, pur pienamente probante ai fini di cui si tratta, non può essere considerato l'unico documento valido al fine del raggiungimento della prova del residuo debito, senza il quale, in definitiva, la prova non sarebbe raggiunta, in quanto i requisiti costitutivi delle reciproche obbligazioni, ed in particolare di quella restitutoria, possono, altresì, risultare dalla corretta allegazione in giudizio da parte del creditore della relativa previsione contrattuale, come pure dalla natura delle rate e dalla prevedibilità del loro importo per la quota di interessi separata rispetto a quella del capitale.

<sup>(10)</sup> Per una disamina delle varie tipologie di piani di ammortamento sussistenti nella prassi bancaria italiana vigente v. S. DI PAOLO MONFREDINI, G. CARRUBA, G. E. AGOSTI, *Il contratto di mutuo ed il piano di ammortamento*, in *Magistra Banca e finanza*, 18 settembre 2018, in [www.tidona.com](http://www.tidona.com) (10 dicembre 2018).

<sup>(11)</sup> Si vedano sul punto M. TATARANO, *Il mutuo bancario*, in *I contratti bancari*, a cura di E. Capobianco, in *Trattato dei contratti*, a cura di P. Rescigno ed E. Gabrielli, Torino, 2016, 873 ss; F. FIORUCCI, *I mutui bancari*, Milano, 2008, 240ss; F. FIORUCCI, *Anatocismo e usura nei mutui bancari*, Milano, II ed., 2016, 4 ss; C. CAMARDI, *Mutuo bancario con piano di ammortamento "alla francese"*, nullità delle clausole sugli interessi e integrazione giudiziale, in *Banca borsa tit. credito*, 2015, 1, II, 51 ss; R. MARCELLI, *L'ammortamento alla francese matematica e diritto: quando la scienza vien piegata a negar sé stessa*, su [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it) (10 dicembre 2018); M. TIDONA, *Il mutuo con piano di ammortamento "alla francese": validità sostanziale e possibili contestazioni di anatocismo*, in *Magistra Banca e finanza*, 08 gennaio 2018, su [www.tidona.com](http://www.tidona.com) (10 dicembre 2018);

ancora dovuta, detratto l'importo già pagato in linea capitale, senza che gli interessi passivi già maturati costituiscano base di calcolo della rata successiva.

Non c'è, quindi, un momento in cui la rata successiva alla prima venga calcolata sugli interessi scaduti e non pagati.

Il metodo di ammortamento alla francese comporta, in altre parole, che gli interessi sono calcolati unicamente sulla quota capitale via via decrescente e per il periodo corrispondente a quello di ciascuna rata, venendo, così, ad essere pagati solo gli interessi dovuti per il periodo cui la rata stessa si riferisce.

Il mutuatario, con il pagamento di ogni singola rata, porta a zero gli interessi maturati a suo carico fino a quel momento, e, coerentemente con il disposto di cui all'art. 1193 c.c., inizia ad abbattere il capitale dovuto in misura pari alla differenza tra gli interessi maturati e l'importo della rata da lui stesso pattuito nel contratto.

A tale conclusione perviene la giurisprudenza di merito prevalente che ha motivatamente escluso qualsiasi profilo di illegittimità del sistema di ammortamento alla francese, con particolare riferimento all'eventuale effetto anatocistico, che è stato escluso nel calcolo della rata ordinaria (in riferimento, cioè, agli interessi corrispettivi o *rectius* compensativi).

Si ritiene, infatti, che la previsione di un piano di rimborso con ammortamento alla francese non comporti alcuna violazione dell'art. 1283 c.c. per il quale si ha anatocismo «soltanto se gli interessi maturati sul debito in un determinato periodo si aggiungono al capitale, andando così a costituire la base di calcolo produttiva di interessi nel periodo (...) [e questo proprio] poiché gli interessi di periodo vengono calcolati sul solo capitale residuo e alla scadenza della rata gli interessi maturati non vengono capitalizzati, ma sono pagati come quota di interessi della rata di rimborso»<sup>(12)</sup>.

---

<sup>(12)</sup> Così Tribunale Treviso, 12 Gennaio 2015 in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it) (10 dicembre 2018). In questo senso, inoltre, si vedano *ex plurimis* Tribunale Siena 17 luglio 2014 su [www.expartercreditoris.it](http://www.expartercreditoris.it).

(10 dicembre 2018) per il quale: «In materia di mutui, il metodo di ammortamento alla francese comporta che gli interessi vengano calcolati unicamente sulla quota capitale via via decrescente e per il periodo corrispondente a quello di ciascuna rata. In altri termini, nel sistema progressivo ciascuna rata comporta la liquidazione ed il pagamento di tutti (ed unicamente de)gli interessi dovuti per il periodo cui la rata stessa si riferisce. Tale importo viene quindi integralmente pagato con la rata, laddove la residua quota di essa va già ad estinguere il capitale. Ciò non comporta capitalizzazione degli interessi, atteso che gli interessi conglobati nella rata successiva sono a loro volta calcolati unicamente sulla residua quota di capitale, ovverosia sul capitale originario detratto l'importo già pagato con la rata o le rate precedenti, e unicamente per il periodo successivo al pagamento della rata immediatamente precedente; Tribunale di Milano, 08 Marzo 2016 in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it) (10 dicembre 2018) per il quale «In tale tipo di [contratti], al solo fine di determinare la misura delle rate costanti si fa uso di una formula di matematica finanziaria che utilizza anche l'interesse composto. Ma il profilo decisivo è che, anche nel mutuo “alla francese”, la quota interessi dovuta per ciascuna rata di ammortamento è calcolata applicando il tasso convenuto solo sul capitale residuo e ciò esclude ogni anatocismo. Questo, infatti, ai sensi dell'art. 1283 c.c., consiste nella diversa operazione di calcolare interessi sugli interessi. Il mutuatario, con il pagamento di ogni singola rata, azzerà gli interessi maturati a suo carico fino a quel momento, coerentemente con il dettato dell'art. 1193 c.c., quindi inizia ad abbattere il capitale dovuto in misura pari alla differenza tra interessi maturati e importo della

rata da lui stesso pattuito nel contratto»; Tribunale Padova sez. II, 12 gennaio 2016 su [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it) (10 dicembre 2018) per il quale «l'ammortamento francese di un prestito ne prevede la sua restituzione graduale. Per tutta la durata del prestito le rate sono posticipate (pagate alla fine di ciascun periodo – mese, semestre o anno) e costanti nel tempo. Le rate comprendono una quota di capitale ed una quota di interessi, le quali, combinandosi insieme, mantengono costante la rata per tutti gli n periodi. Alla scadenza della prima rata la quota interessi si calcola applicando all'intero debito il tasso concordato nel contratto, mediante l'utilizzo della formula d'interesse semplice (in base alla quale, per definizione, gli interessi sono calcolati solo sul capitale), ricavando poi la quota capitale come differenza tra l'ammontare predeterminato per la rata e la quota interessi. Dopo la scadenza della prima rata il debito residuo è pari alla differenza tra il debito iniziale e la quota capitale pagata alla prima scadenza. Su tale debito residuo si calcola la quota interessi della seconda rata, e così via. La formula per il calcolo della quota interessi è la seguente  $I = C \times i \times t$  dove: I è l'interesse semplice, C è il capitale, i è il tasso d'interesse, t è il numero degli anni previsto per la restituzione del prestito (nel caso di applicazione della formula sui giorni, t è numero dei giorni/365). Poiché nell'ammortamento francese gli interessi sono calcolati su un debito residuo inizialmente alto e poi via via più basso, in virtù del rimborso progressivo del capitale in seguito al pagamento di ogni rata, la quota interessi è più alta all'inizio dell'ammortamento, per poi ridursi gradualmente nel corso del piano di ammortamento. Al contrario, la quota capitale è più bassa all'inizio e cresce progressivamente (per questo motivo l'ammortamento francese è detto anche “progressivo”) (...) Banca d'Italia emana periodicamente le “Istruzioni per la rilevazione del tasso effettivo globale medio ai sensi della legge sull'usura”, le quali contengono anche l'indicazione specifica della metodologia di calcolo del TAEG per le diverse categorie di operazioni individuate. Per quanto concerne i mutui, la formula che Banca d'Italia propone per il calcolo del TEG è quella riferita ai mutui con piano di ammortamento alla francese (forse sul presupposto che rappresentano la quasi totalità di quelli stipulati) ed è la seguente:  $k = m \sum_{k=1}^{n} \frac{A_k}{(1+i)^k}$  dove: i è il TEG annuo, che può essere calcolato quando gli altri termini dell'equazione sono noti nel contratto o altrimenti; K è il numero d'ordine di un “prestito”;  $A_k$  è l'importo del “prestito” numero K; m è il numero d'ordine dell'ultimo “prestito”; tk è l'intervallo espresso in anni e frazioni di anno tra la data del “prestito” n. 1 e le date degli ulteriori “prestiti” da 2 a m. Per “rata di rimborso” si intende ogni pagamento a carico del cliente relativo al rimborso del capitale, degli interessi e degli oneri. Per “prestito” si intende ciascuna erogazione eseguita dal creditore per effetto di uno stesso contratto. Il TEG viene, quindi, inteso come il tasso che rende uguale, su base annua, la somma del valore attuale di tutti gli importi che compongono il finanziamento erogato dal creditore alla somma del valore attuale di tutte le rate di rimborso. Il TEG, si precisa, indica il tasso di interesse composto, perché calcolato con la formula dell'interesse composto (...) È pur vero che per la determinazione della rata periodica nell'ammortamento francese viene utilizzata la formula di capitalizzazione composta, ma, ciò non ha alcun effetto nella determinazione della quota interessi, calcolata sul debito residuo, quindi sul solo capitale; la suddetta formula matematica viene utilizzata esclusivamente per determinare l'equivalenza tra il totale delle quote capitale contenute nelle rate e il prestito; in pratica con la formula è determinato l'unico importo della rata costante che sia in grado di rimborsare quel prestito, con l'applicazione di quel tasso ed in quel lasso di tempo. L'utilizzo della formula di capitalizzazione composta per determinare la rata non è strettamente necessario per costruire il piano d'ammortamento. Predeterminati, infatti, l'importo del prestito e della rata e il tasso applicato, sono calcolati la quota interessi e la durata del prestito, pur sempre mediante applicazione della formula d'interesse semplice»; Tribunale Milano, 16

Conclusioni, in linea, peraltro, con quanto reiteratamente ribadito anche dall'Arbitro Bancario Finanziario <sup>(13)</sup>, seppur non completamente accolte da quella parte della dottrina che riconosce, in ogni caso, la sussistenza di un problema anatocistico con riferimento al calcolo composto degli interessi nel piano di ammortamento in esame<sup>(14)</sup>.

---

Febbraio 2017 su [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it) (10 dicembre 2018) per il quale nei contratti di mutuo con ammortamento alla francese: «tale sistema matematico di formazione delle rate risulta in verità predisposto in modo che in relazione a ciascuna rata la quota di interessi ivi inserita sia calcolata non sull'intero importo mutuato, bensì di volta in volta con riferimento alla quota capitale via via decrescente per effetto del pagamento delle rate precedenti, escludendosi in tal modo che, nelle pieghe della scomposizione in rate dell'importo da restituire, gli interessi di fatto vadano determinati almeno in parte su se stessi, producendo l'effetto anatocistico contestato»; Tribunale di Trento 24 aprile 2017 n. 415 (Dott. Michele Maria Benini), *inedita*, per il quale «non è (...) concettualmente configurabile il fenomeno dell'anatocismo con riferimento ad un mutuo con ammortamento c.d. alla francese, difettando in sede genetica il presupposto stesso dell'anatocismo, vale a dire la presenza di un interesse giuridicamente definibile come scaduto sul quale operare il calcolo dell'interesse composto ex art. 1283 c.c. Il metodo di calcolo della tradizionale rata costante espressa nel piano di ammortamento si risolve pertanto, a tutto voler concedere, in una formula più complessa di calcolo del futuro interesse corrispettivo da versare, estranea dunque alla disciplina imperativa di cui all'art. 1283 c.c.. È da escludere dunque che il metodo di ammortamento a rate costanti c.d. alla francese dia luogo di per sé all'anatocismo. Tale metodo non implica affatto una capitalizzazione degli interessi, essendo questi unicamente calcolati sulla quota di capitale via via decrescente, ovvero sul capitale originario detratto l'importo già pagato con la rata o con le rate precedenti». Più di recente Tribunale Roma sez. XVII, 07 novembre 2018, n. 21423, su [www.dejure.it](http://www.dejure.it) (10 dicembre 2018), per il quale «La caratteristica del piano di ammortamento alla francese non è quella di operare un'illecita capitalizzazione composta degli interessi, ma soltanto quella della diversa costruzione delle rate costanti, in cui la quota di interessi e quella di capitale variano al solo fine di privilegiare nel tempo la restituzione degli interessi rispetto al capitale. Di conseguenza si deve escludere che l'opzione per l'ammortamento alla francese comporti di per sé stessa l'applicazione di interessi anatocistici, perché gli interessi che vanno a comporre la rata da pagare sono calcolati sulla sola quota di capitale».

<sup>(13)</sup> Si veda, ad esempio, ABF Milano 21.1.2013, n. 429 su [www.arbitrobancariofinanziario.it](http://www.arbitrobancariofinanziario.it) (10 dicembre 2018) per il quale «il metodo di ammortamento alla francese, di per sé, non comporta alcuna forma di anatocismo (...). Le rate, comprensive di capitale e interessi, sono costanti. Quindi, la restituzione del capitale è prevista secondo quote crescenti. E la rata ingloba interessi, semplici (non composti), sempre calcolati, al tasso nominale, sul residuo capitale da restituire (com'è corretto: gli interessi essendo il corrispettivo del godimento del denaro da altri concesso; cfr. l'art. 821, comma 3, c.c.)».

<sup>(14)</sup> Si veda sul punto R. MARCELLI, *L'ammortamento alla francese*, cit., che evidenzia che non si può identificare l'anatocismo *tout court* con il regime finanziario composto degli interessi ricomprendendo quest'ultimo tre distinte fattispecie operative: «1) l'una nella quale viene impiegato il regime composto e gli interessi vengono capitalizzati, producendo nuovi interessi (...) pagati congiuntamente alla scadenza del capitale; 2) l'altra, nella quale non si fa uso del regime composto e gli interessi maturati vengono interamente pagati periodicamente, ancor prima della scadenza del capitale, con la forma semplice dell'interesse (...); 3) l'altra, ancora, nella quale si prevede ed utilizza il regime composto per determinare la rata periodica di

## 2. La compatibilità con il tasso variabile: contrasto giurisprudenziale.

Ciò che, invece, appare, ad oggi, questione ancora controversa in giurisprudenza è se l'ammortamento alla francese sia compatibile con un tasso di interesse c.d. 'variabile'.

Secondo un primo orientamento, infatti, risulterebbe indeterminato nell'oggetto – e, dunque, nullo *ex art.* 1418 c.c. - quel contratto di mutuo che contempri un piano di ammortamento alla francese con tasso di interesse variabile (così, ad esempio, Tribunale Lucca, 30 Settembre 2016<sup>(15)</sup>).

Vi sarebbe, a detta di tale impostazione, una «incompatibilità tra la previsione nei contratti di mutuo (...), da un lato, di piani di ammortamento che prevedono il rimborso del prestito in un periodo prefissato (...) mediante rate costanti e predeterminate comprensive “di una quota progressivamente crescente di capitale”

---

rimborso; il pagamento periodico degli interessi maturati viene realizzato in forma semplice su tutto il capitale a prescindere dalla scadenza di quest'ultimo, senza alcuna produzione di interessi su interessi (finanziamento rimborso graduale). L'anatocismo è palese, sia in termini di convenzione che di produzione nella fattispecie 1); è configurabile come convenzione nella fattispecie 3); e risulta escluso nella fattispecie 2)». E tuttavia, a suo giudizio, nei piani di rimborso graduale, compreso quello del metodo alla francese, «spostando, nel calcolo degli interessi, il riferimento dal capitale in scadenza al capitale residuo, che viene a scadere solo gradualmente nel tempo, si passa dalle regime degli interessi semplici alla regime degli interessi composti. Il pagamento a ciascuna scadenza degli interessi calcolati sul debito residuo risulta finanziariamente del tutto equivalente al pagamento a ciascuna scadenza dell'interesse composto sulla quota capitale in scadenza. Ancorché formalmente si riferisca il conteggio degli interessi esclusivamente al capitale, sostanzialmente si riproduce il medesimo monte interessi dell'anatocismo. Impiegando il regime composto nella determinazione della rata si conviene implicitamente la produzione di interessi su interessi, e la convenzione risulta così disattendere il divieto posto degli art. 1283 c.c. e 120 t.u.b.».

<sup>(15)</sup> Sul punto v. Tribunale Lucca, 30 Settembre 2016 in questa Rivista, (6° numero) Anno III Numero 2 – Luglio/Dicembre 2017, 57 ss e in *www.ilcaso.it* (10 dicembre 2018). Nello stesso senso v. Trib. Milano, 30 ottobre 2013 in *Banca borsa tit. credito* 2015, 1, II, 45 con nota di C. CAMARDI, *Mutuo bancario*, cit., *passim*, per il quale «Sono nulle per indeterminatezza e indeterminabilità dell'oggetto, ai sensi degli art. 1346, 1418, 1419 c.c., le clausole sugli interessi di un contratto di mutuo che si risolvono, da un punto di vista matematico-finanziario, in enunciati non danti luogo ad una univoca applicazione ma richiedenti la necessità di una scelta applicativa tra più alternative possibili, ciascuna delle quali comportante l'applicazione di tassi di interessi diversi. Di conseguenza, va dichiarata la nullità per indeterminatezza, ai sensi dell'art. 1346 c.c., anche delle clausole relative al piano di ammortamento del contratto di mutuo; dovendosi ritenere che la nullità delle clausole sugli interessi travolga anche ogni previsione relativa all'andamento delle quote capitali “alla francese”, a rate costanti e con quota capitale crescente.» Va, peraltro, rimarcato, come rileva anche parte della dottrina (v. ancora C. CAMARDI, *Mutuo bancario*, cit., 53 ss) che nel caso di specie non si trattava di una presa di posizione contraria alla predisposizione di piani di ammortamento alla francese *tout court*, quanto piuttosto la loro sottoposizione «alla normale e ovvia condizione che il contratto che le prevede le regoli con chiarezza, determinazione e trasparenza, così come richiesto dal codice civile e da t.u.b. in maniera particolare per i contratti bancari.»

(c.d. metodo “alla francese”) e, dall’altro, di un tasso variabile di interesse pattuito contrattualmente, presupponendo una rata costante e predeterminata, comprensiva di una quota di capitale ed interessi, l’applicazione di un tasso fisso e anch’esso predeterminato»<sup>(16)</sup>, e non certo di un tasso, invece, variabile.

In buona sostanza, il piano di ammortamento alla francese (definito anche ‘a rata costante’) sarebbe incompatibile, per sua stessa natura - essendo caratterizzato dalla sussistenza di una pluralità di rate, appunto, ‘costanti’ nel tempo - con la previsione di una rata periodica ‘variabile’ perché legata al tasso di interesse che muta in ragione delle pattuizioni contrattuali e che, di conseguenza, determina l’aumento o la diminuzione della rata in funzione della modifica della quota di interessi legata all’andamento del tasso.

Secondo, invece, altro orientamento il metodo del piano di ammortamento alla francese può essere esteso anche ai mutui a tasso variabile «con la particolarità che il piano di ammortamento è simulatamente calcolato sulla base del tasso vigente alla data di stipulazione (come se dovesse rimanere costante), e ciò consente di individuare, in ciascuna rata, la quota di capitale in restituzione (tanto che a volte il piano di ammortamento in tali casi riguarda il solo capitale), potendosi poi conteggiare per ciascuna rata la quota di interessi, in base al tasso variabile, sul capitale via via residuo al netto delle restituzioni di capitale effettuato con le rate precedenti (ne conseguiranno rate non costanti nella loro entità)» (così, ad esempio, Tribunale Milano sez. VI, 05 maggio 2014<sup>(17)</sup>).

Secondo questa impostazione, al fine di stabilire quale sia il piano di ammortamento «deve essere fissata a priori una regola (definita “condizione di chiusura”) che sancisca come si determini una delle tre grandezze (rata, quota capitale, quota interessi), di modo che, individuata una grandezza, se ne possano calcolare le restanti due»<sup>(18)</sup>.

Si rileva, inoltre, non fondata la critica relativa all’illegittima indeterminatezza del tasso d’interesse nei casi di applicazione del piano di ammortamento alla francese a contratti di mutuo che contemplino un tasso variabile a causa dell’impossibilità di determinare la quota capitale e la quota di interesse al momento della stipula.

Secondo l’impostazione in esame, infatti, «le parti possano concretamente strutturare le pattuizioni sugli interessi anche nel senso di rinviare a fonti extracontrattuali ben specificate e che esprimano valori oggettivi ed agevolmente accertabili, in modo tale che, ad ogni scadenza, sia chiaramente evincibile il tasso da applicarsi alla (sola) quota residua di capitale» (così Tribunale Teramo, 25 gennaio

---

<sup>(16)</sup> Si veda ancora Tribunale Lucca, 30 Settembre 2016 in questa Rivista, (6° numero) *Anno III Numero 2 – Luglio/Dicembre 2017*, 57 ss e in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it) (10 dicembre 2018).

<sup>(17)</sup> In questo senso v. Tribunale Milano sez. VI, zero 5 maggio 2014 in [www.expartecreditoris.it](http://www.expartecreditoris.it) (10 dicembre 2018) con nota di M. L. IENCO.

<sup>(18)</sup> V. ancora Tribunale Milano sez. VI, zero 5 maggio 2014 in [www.expartecreditoris.it](http://www.expartecreditoris.it) (10 dicembre 2018) con nota di M. L. IENCO.

2017, n.47<sup>(19)</sup>, ferme restando, appunto, le altre due ‘grandezze’ (numero di rate e quota capitale)<sup>(20)</sup>.

Del tema risulta essersi interessato anche l’Arbitro Bancario Finanziario che, nella Decisione n. 3569 del 05 maggio 2015<sup>(21)</sup>, ha rilevato «che non pare esistere nella prassi un unico tipo di ammortamento alla “francese” (...). Secondo i più, unico elemento qualificante di questo sarebbe che il capitale viene restituito a quote tendenzialmente crescenti a parità di durata del mutuo (con un ammortamento più lento che se le quote fossero uguali). Quello allegato al contratto di mutuo (...) si caratterizza specificamente per una variazione della quota capitale da rata a rata con incremento sinusoidale (e non rettilineo) e quota interessi determinata in modo che ciascuna rata presenti importo costante. In un finanziamento con tasso variabile, evidentemente questo schema non può rimanere fermo, assumendo carattere solo indicativo (...). Le alternative possibili nella rideterminazione del piano di ammortamento appaiono due:

a) mantenere costante la rata, il che implica che a ogni variazione di tasso varia la componente interessi e specularmente anche quella capitale; con un possibile effetto di allungamento della durata del mutuo, qualora la variazione del tasso fosse sfavorevole al consumatore si da diminuire conseguentemente le quote di capitale rimborsato;

b) tenere ferma la componente capitale come indicata nel piano di ammortamento originario, variando la quota interessi in funzione della modificazione del tasso, e con essa ovviamente anche l’importo totale della rata.

La prima alternativa, (...), non può, peraltro, dirsi corrispondere all’assetto negoziale divisato dalle parti qualora non risulti essere stata espressamente contemplata nel contratto, (...), la modificabilità della durata dell’ammortamento ovvero il riscadenziamento delle rate. Mentre la seconda alternativa è stata già ritenuta in altre pronunce dell’ABF (v. Coll. Napoli, n. 1750/2013; Coll. Milano, n. 1028/2010 e v. anche il recente Trib. Milano, VI sez. civ., 5 maggio 2014<sup>(22)</sup> come quella più corretta e rispondente all’esigenza di mantenere un ruolo di utile parametro in capo al piano di ammortamento originario, laddove predetermina la progressione del rimborso del capitale per l’intera durata del mutuo. Con la variazione dei tassi, tenuto conto che con il pagamento della rata vanno, innanzitutto, riconosciuti tutti gli interessi maturati nel periodo cui la rata si riferisce, ciascuna rata dovrà passivamente assumere un valore che consenta di rimborsare la proporzione di capitale stabilita nel piano di ammortamento originario, che, per questa parte, svolge una propria funzione autonoma, integrativa del contenuto del contratto. Nel contempo, il cliente, volta per volta, è in grado di verificare se la variazione della componente interessi rispecchia l’andamento dei tassi».

---

<sup>(19)</sup> Si veda Tribunale Teramo, 25 gennaio 2017, n.47 in *www.dejure.it* (10 dicembre 2018).

<sup>(20)</sup> V. ancora Tribunale Milano sez. VI, zero 5 maggio 2014 in *www.expartecreditoris.it* (10 dicembre 2018).

<sup>(21)</sup> Si veda ABF Milano 05 maggio 2015, n. 3569 in *www.arbitrobancariofinanziario.it* (10 dicembre 2018).

<sup>(22)</sup> V. ancora Tribunale Milano sez. VI, 5 maggio 2014 in *www.expartecreditoris.it* (10 dicembre 2018).

Va, infine, evidenziato che nemmeno il richiamo alle disposizioni della Banca d'Italia può essere considerato dirimente per risolvere la questione in esame.

Nel provvedimento del 29 luglio 2009 e successive modifiche denominato "Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari", all'Allegato 3 si definisce, in forma assai generica, il piano di ammortamento "francese" come «il piano di ammortamento più diffuso in Italia. La rata prevede una quota capitale crescente e una quota interessi decrescente. All'inizio si pagano soprattutto interessi; a mano a mano che il capitale viene restituito, l'ammontare degli interessi diminuisce e la quota di capitale aumenta»<sup>(23)</sup>.

Nessun riferimento, quindi, alla tipologia (fissi o variabili) dei tassi di interesse contemplati.

Il problema della configurabilità, o meno, di una siffatta fattispecie si riflette su quello, più generale, ed oggi apparentemente superato, della produzione, o meno, in caso di ammortamento alla francese di un effetto anatocistico nel rapporto di mutuo: su questo aspetto v. meglio *infra*.

### 3. Il caso di specie e la soluzione prospettata.

La decisione, oggi in esame, prende le mosse da un giudizio di opposizione a decreto ingiuntivo nell'ambito del quale la società debitrice opponente lamentava la sussistenza di alcuni vizi del contratto di mutuo chirografario tali da determinarne la nullità.

Secondo la prospettazione della società opponente il contratto di mutuo, prevedendo la restituzione della somma mutuata tramite un piano di ammortamento alla francese, sarebbe stato incompatibile e contraddittorio con la fissazione, in contratto, di un tasso variabile a fronte di una durata non variabile del rapporto.

Prevedendosi contrattualmente un tasso variabile, a detta della società opponente, l'importo delle rate non sarebbe potuto risultare costante (al variare del tasso si sarebbe registrato, infatti, il variare della rata) a meno che le parti non avessero eccezionalmente concordato una durata variabile del rapporto, circostanza non concretamente realizzata, a suo dire, nel caso di specie.

Secondo questa prospettazione la Banca avendo previsto un piano di ammortamento alla francese con rate costanti, tasso variabile e con la restituzione in periodo di tempo precisamente individuato, sarebbe incorsa in un contraddizione in termini, essendo di fatto questi parametri tra loro incompatibili e rendendo di conseguenza impossibile stabilire con precisione a quale criterio fare riferimento per determinare la rata.

Sarebbe, altresì, mancata l'indicazione della base di calcolo per la quota d'interessi da applicare a ciascuna rata, rendendo così incerta e indeterminata la clausola di pattuizione d'interessi, con conseguente nullità ai sensi degli artt. 1418 e 1346 c.c. ed applicazione del tasso d'interesse legale di cui all'art. 1284 comma 2 c.c.

---

<sup>(23)</sup> V. *supra* § 1



Senonché, il Tribunale di Bolzano ha dichiarato infondato l'assunto secondo il quale il contratto di mutuo chirografario a tasso variabile con ammortamento alla francese sarebbe stato nullo, ritenendo che il metodo di ammortamento alla francese sia compatibile esclusivamente con la previsione di un tasso corrispettivo (*rectius* compensativo) fisso.

Rileva, infatti, il Tribunale di Bolzano «la tesi secondo cui il contratto prevedrebbe un determinato ammontare invariabile delle singole rate di restituzione dell'importo mutuato, non trova riscontro negli artt. 3 e 4 del contratto [per cui è causa].

L'art. 3 prevede sì l'obbligo della parte mutuataria a rimborsare il mutuo in 7 anni mediante il pagamento di 84 rate mensili di ammortamento posticipate di € 2.685,42, comprensive di capitale e interessi al tasso indicato al successivo art. 4.

Ma l'ultimo periodo dell'art 3 poi così recita: «La determinazione sia delle rate di preammortamento che delle rate di ammortamento, nonché il successivo ricalcolo delle medesime a fronte delle variazioni di tasso come descritte nel seguente articolo 4, avverrà secondo il metodo del piano francese, meglio specificato nel documento di sintesi».

E l'art. 4, prevedendo un interesse alla data del contratto di 3,472% (Euribor 3 mesi, aumentato di 2,70 punti), al terzo comma disciplina l'adeguamento del tasso «trimestralmente sulla base del Euribor 3 mesi (365)».

L'indice di variazione del tasso è legato all'andamento dell'Euribor, aumentato del 2,70%.

Secondo il Tribunale, quindi, il contratto in esame non ha inteso prevedere un ammontare fisso delle singole rate, ma, al contrario, ha espressamente stabilito che a ogni variazione trimestrale del tasso di riferimento per l'indicizzazione, sarebbe cambiato, in aumento o in diminuzione, il tasso d'interesse da calcolare sul residuo del capitale non ancora restituito, «con necessario “ricalcolo delle medesime” rate di ammortamento, come previsto dall'art. 3 comma 3 del contratto».

In realtà, quindi, «a ogni variazione trimestrale del tasso variabile corrisponde un nuovo piano di ammortamento, in cui l'unica cosa che cambia è l'ammontare complessivo della rata per la variazione intervenuta (in peggio o in meglio) del tasso d'interesse applicabile giusto contratto»<sup>24</sup>.

---

(<sup>24</sup>) Sembrano, così, richiamate le considerazioni di una parte della dottrina, per la quale «posto che il contratto di mutuo deve contenere e di solito contiene tutti gli elementi idonei a determinare con chiarezza e trasparenza l'operazione finanziaria programmata, con particolare riguardo al tasso di interesse, alla maturazione degli interessi e alla relativa capitalizzazione, nei modi e nelle forme in cui è consentita, e alla durata, oltre che alle garanzie, etc; si può dire che il piano di ammortamento ne costituisce l'accordo esecutivo, nel quale le parti attuano e sviluppano matematicamente gli accordi già presi sui tassi e sulla durata del mutuo attraverso un prospetto di rate, delle quali si indica la scadenza esatta, nonché la composizione interna, con riguardo alla quota capitale e alla quota interessi. Il valore precettivo del piano di ammortamento, dunque, è innegabile, perché la scadenza delle singole rate, ad esempio, è decisiva per la definizione della diligenza del mutuatario e della puntualità del pagamento, nonché per l'eventuale messa in mora dello stesso, con tutte le conseguenze del caso; mentre la distribuzione delle stesse negli anni definisce la posizione del mutuatario con riguardo

Ma tale variazione non determina, secondo questa prospettazione, un'incertezza circa la determinatezza e/o determinabilità del tasso medesimo e, quindi, dell'oggetto del contratto ai sensi dell'art. 1346 c.c.

La parte mutuataria aveva, infatti, secondo la prospettazione del Tribunale, a disposizione tutti gli elementi necessari (durata, tasso d'interesse convenzionale, modalità di calcolo del tasso convenzionale, tipo di ammortamento scelto, numero delle rate, l'interesse di mora) per conoscere l'oggetto della propria obbligazione.

Prosegue il Tribunale di Bolzano: «il costo del finanziamento è prestabilito in modo trasparente, perché la variabilità del tasso convenzionale - fermi la durata del rapporto e il numero delle rate - necessariamente conduce ad una modifica dell'ammontare della singola rata.

Ma ciò non avviene per un'applicazione d'interessi su interessi scaduti (in violazione del divieto dell'anatocismo), ma unicamente per il metodo sopra descritto.

Nell'ammortamento c.d. "alla francese", del resto, gli interessi sono calcolati unicamente sulla quota capitale via via decrescente, ovvero sul capitale originario detratto l'importo capitale già pagato con la rata o con le rate precedenti, per cui il metodo stesso si basa sul concetto d'"interesse semplice" e non su quello d'"interesse composto».

La sentenza in esame pare rientrare nel solco del già menzionato orientamento<sup>(25)</sup> che concepisce la configurabilità del piano di ammortamento alla francese con tasso variabile, in considerazione del fatto che è ammissibile che siano correttamente identificati nel piano gli altri elementi propri del piano stesso (vale a dire la rata e la quota capitale), in modo tale che, individuati quelli, se ne possa calcolare l'altro, anche con il richiamo ad elementi estranei al contratto stesso (ad esempio all'*Euro Inter Bank Offered Rate*).

Nel caso di specie, quindi, la corretta individuazione della quota capitale ed il numero delle rate - unitamente alla conoscibilità, in concreto, del tasso variabile applicato agli interessi mediante il rinvio al contratto stipulato - consente la quantificazione, mediante una semplice operazione matematica, dell'ammontare delle singole rate del piano di ammortamento.

---

all'esercizio di altri eventuali diritti stabiliti nel contratto, ad esempio il diritto all'estinzione anticipata; e quella del mutuante con riguardo, ad esempio, al diritto alla risoluzione per inadempimento nel pagamento esatto e puntuale delle rate. E tuttavia tale valore precettivo andrebbe di regola individuato in ogni suo aspetto in relazione alle previsioni contenute nel contratto di mutuo, ed è perciò — se ci si consente il bisticcio — "mutuato" da quest'ultimo, del quale è accordo esecutivo, suscettibile perciò di oggettivo sviluppo sulla base delle regole tecniche matematiche normalmente adottate nella prassi degli operatori. In caso di dubbio o incompletezza del piano, pertanto, il giudice dovrebbe poterlo sviluppare applicando le ordinarie regole di interpretazione del contratto. In caso di errore nel computo delle rate o della loro composizione interna, invece, si dovrebbe poter rimediare attraverso la rettifica. E ciò pure nel caso in cui si rinvenivano calcoli del tutto incoerenti con le clausole del contratto di mutuo, cioè rate e computi non connessi logicamente e matematicamente con le clausole del contratto relative agli interessi o alla durata del mutuo» (così C. CAMARDI, *Mutuo bancario*, cit., 57 ss).

<sup>(25)</sup> V. *supra* § 2

Sotto il profilo strettamente giuridico, peraltro, anche in questo caso, il problema è parso incentrato non tanto sulla ammissibilità o meno *tout court* del piano di ammortamento alla francese, quando, piuttosto, sulla concreta verifica del rispetto o meno del principio della determinabilità dell'oggetto del contratto.

Come rilevato ancora dal Tribunale di Bolzano, infatti, «la quota interessi era, comunque, determinata e/o determinabile, perché nel contratto erano indicati il numero delle rate, il criterio di determinazione del tasso d'interesse convenzionale, il tasso d'interesse vigente all'epoca della stipulazione, l'importo della rata iniziale e l'applicazione dell'ammortamento alla francese».

Secondo il Tribunale, in definitiva, in caso di tasso variabile la rata dell'originario piano di ammortamento viene progressivamente integrata (in aumento o in diminuzione) in ragione dell'andamento del parametro di indicizzazione prescelto dalle parti nel contratto di mutuo cui il piano è allegato.

Riconosciuta la compatibilità dell'ammortamento alla francese con un tasso variabile, non appare in discussione la sua compatibilità, per il semplice fatto di applicare quel particolare metodo, con il dettato di cui all'art. 1283 c.c. ed all'art. 120 t.u.b. come riconosciuto dalla giurisprudenza di merito *supra* incontrata<sup>26</sup>.

---

(<sup>26</sup>) V. *supra* nota (12).



## ABBREVIAZIONI

### I. ENCICLOPEDIIE. RIVISTE

<i>Archivio civile</i>	<i>Arch. civ.</i>
<i>Analisi Giuridica dell'Economia</i>	<i>AGE</i>
<i>Banca, borsa e titoli di credito</i>	<i>Banca borsa tit. credito</i>
<i>Banca, impresa e società</i>	<i>Banca impresa soc.</i>
<i>Bancaria</i>	<i>Banc.</i>
<i>Banche e banchieri</i>	<i>Banche e banc.</i>
<i>Contratto e impresa</i>	<i>Contr. e impr.</i>
<i>Contratti</i>	<i>Contr.</i>
<i>Corriere giuridico</i>	<i>Corr. giur.</i>
<i>Digesto IV ed.</i>	<i>D. disc. priv., sez. comm.</i>
	<i>D. disc. priv., sez. civ.</i>
	<i>D. disc. Pen.</i>
	<i>D. disc. pubbl.</i>
	<i>Dir. amm.</i>
<i>Diritto amministrativo</i>	<i>Dir. banc. merc. fin.</i>
<i>Diritto della banca e dei mercati finanziari</i>	<i>Dir. comm. int.</i>
<i>Diritto del commercio internazionale</i>	<i>Dir. econ.</i>
<i>Diritto dell'economia</i>	<i>Dir. e prat. assic.</i>
<i>Diritto e pratica nell'assicurazione</i>	<i>Dir. fall.</i>
<i>Diritto fallimentare (e delle società commerciali)</i>	<i>Dir. e giur.</i>
<i>Diritto e giurisprudenza</i>	<i>Dir. ind.</i>
<i>Diritto industriale</i>	<i>Dir. inform.</i>
<i>Diritto dell'informazione e dell'informatica</i>	<i>Econ. e cred.</i>
<i>Economia e credito</i>	<i>Enc. dir.</i>
<i>Enciclopedia del diritto</i>	<i>Enc. giur.</i>
<i>Enciclopedia giuridica (Treccani)</i>	<i>Europa e dir. priv.</i>
<i>Europa e diritto privato</i>	<i>Fallimento</i>
<i>Fallimento (il)</i>	<i>Foro it.</i>
<i>Foro italiano (il)</i>	<i>Foro nap.</i>
<i>Foro napoletano (il)</i>	<i>Foro pad.</i>
<i>Foro padano (il)</i>	<i>questa Rivista</i>
<i>Giurimetrica. Rivista di diritto, banca e finanza</i>	<i>Giur. comm.</i>
<i>Giurisprudenza commerciale</i>	<i>Giur. cost.</i>
<i>Giurisprudenza costituzionale</i>	<i>Giur. it.</i>
<i>Giurisprudenza italiana</i>	<i>Giur. merito</i>
<i>Giurisprudenza di merito</i>	<i>Giust. civ.</i>
<i>Giustizia civile</i>	<i>Jus</i>
<i>Jus</i>	<i>Notariato</i>
<i>Notariato (Il)</i>	<i>Noviss. Digesto it.</i>
<i>Novissimo Digesto italiano</i>	<i>Nuova giur. civ. comm.</i>
<i>Nuova giurisprudenza civile commentata</i>	

*Nuove leggi civili commentate (le)*  
*Quadrimestre*  
*Rassegna di diritto civile*  
*Rassegna di diritto pubblico*  
*Rivista bancaria*  
*Rivista critica di diritto privato*  
*Rivista dei dottori commercialisti*  
*Rivista del notariato*  
*Rivista della cooperazione*  
*Rivista di diritto civile*  
*Rivista del diritto commerciale*  
*Rivista di diritto internazionale*  
*Rivista di diritto privato*  
*Rivista di diritto processuale*  
*Rivista di diritto pubblico*  
*Rivista di diritto societario*  
*Rivista italiana del leasing*  
*Rivista delle società*  
*Rivista giuridica sarda*  
*Società (le)*  
*Vita notarile*

*Nuove leggi civ.*  
*Quadr.*  
*Rass. dir. civ.*  
*Rass. dir. pubbl.*  
*Riv. banc.*  
*Riv. crit. dir. priv.*  
*Riv. dott. comm.*  
*Riv. not.*  
*Riv. coop.*  
*Riv. dir. civ.*  
*Riv. dir. comm.*  
*Riv. dir. internaz.*  
*Riv. dir. priv.*  
*Riv. dir. proc.*  
*Riv. dir. pubbl.*  
*Riv. dir. soc.*  
*Riv. it. leasing*  
*Riv. soc.*  
*Riv. giur. sarda.*  
*Società*  
*Vita not.*

## II. COMMENTARI e TRATTATI.

<i>Il codice civile. Commentario</i> , diretto da P. Schlesinger, e diretto da F.D. Busnelli, Milano	<i>Commentario</i> Schlesinger
<i>Commentario del codice civile</i> , a cura di A. Scialoja e G. Branca, Bologna-Roma	<i>Commentario</i> Scialoja-Branca
<i>Commentario Scialoja-Branca, legge fallimentare</i> a cura di F. Bricola, F. Galgano, G. Santini, Bologna-Roma	<i>Commentario</i> Scialoja-Branca, l. fall.
<i>S.r.l. Commentario</i> , a cura di A.A. Dolmetta e G. Presti, dedicato a G.B. Portale	<i>Commentario</i> S.r.l. Portale
<i>Trattato di diritto privato</i> , diretto da M. Bessone, Torino	<i>Trattato</i> Bessone
<i>Trattato di diritto privato</i> , diretto da V. Buonocore, Torino	<i>Trattato</i> Buonocore
<i>Trattato di diritto civile e commerciale</i> , già diretto da A. Cicu, F. Messineo, L. Mengoni e continuato da P. Schlesinger, Milano	<i>Trattato</i> Cicu-Messineo
<i>Trattato delle società</i> , diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale	<i>Trattato</i> Abbadessa-Portale

<i>Trattato delle società per azioni</i> , diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, Torino	<i>Trattato</i> Colombo-Portale
<i>Trattato di diritto commerciale</i> , diretto da G. Cottino, Padova	<i>Trattato</i> Cottino
<i>Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia</i> , diretto da F. Galgano, Padova	<i>Trattato</i> Galgano
<i>Trattato di diritto privato</i> , a cura di G. Iudica e P. Zatti, Milano	<i>Trattato</i> Iudica-Zatti
<i>Trattato di diritto privato</i> , diretto da P. Rescigno, Torino	<i>Trattato</i> Rescigno
<i>Trattato di diritto civile</i> , diretto da R. Sacco, Torino	<i>Trattato</i> Sacco
<i>Trattato di diritto civile</i> , fondato da F. Vassalli, Torino	<i>Trattato</i> Vassalli

N.B.: va sempre aggiunto l'anno di pubblicazione del volume

### III. FONTI NORMATIVE

Circolare	circ.
Codice civile	c.c.
Codice di commercio	cod. comm.
Convezione europea per la salvaguardia dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali	Cedu
Costituzione	Cost.
Codice di procedura civile	c.p.c.
Codice penale	c.p.
Codice di procedura penale	c.p.p.
Contratto collettivo nazionale di lavoro	c.c.n.l.
Decreto	d.
Decreto del Pres. del Consiglio dei ministri	d.p.c.m.
Decreto del Pres. della Repubblica	d.p.r.
Decreto interministeriale	d. interm.
Decreto legislativo	d.lgs.
Decreto legge	d.l.
Decreto legge luogotenenziale	d.lgt.
Decreto ministeriale	d.m.
Direttiva	dir.
Disegno di legge	d.d.l.
Disposizioni di attuazione	disp. att.
Disposizioni sulla legge in generale	disp. prel.
Disposizioni transitorie	disp. trans.
Legge assegni	l. ass.
Legge costituzionale	l. cost.

Legge fallimentare	l. fall.
Legge cambiaria	l. camb.
Legge regionale	l. reg.
Regio decreto	r.d.
Regolamento	reg.
Statuto dei lavoratori	st. lav.
Testo unico	t.u.
Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia (d.lgs. 1-9-1993, n. 583)	t.u.b.
Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (d.lgs. 24-2-1998, n. 58)	t.u.f.
Trattato che istituisce la Comunità europea	TCE
Trattato sul funzionamento dell'Unione europea	TFUE
Trattato sull'Unione europea	TUE

#### IV. ABBREVIAZIONI PIÙ COMUNI

allegato	all.
articolo citato	art. cit.
articolo – articoli	art. – artt.
autori vari	Aa.Vv.
Banca centrale europea	Bce
citata (subito dopo il titolo di un testo)	cit.
Comunità economica europea	Cee
Comunità europea	Ce
conforme	conf.
confronta	cfr.
cosiddetta – cosiddetto	cd.
decisione	dec.
deliberazione	delib.
difforme	diff.
e altri	<i>et. al.</i>
eccetera	ecc.
edizione	ed.
esempio	es.
Gazzetta Ufficiale	G.U.
<i>idem</i>	id.
inedito	ined.
massima	mass.
nota del redattore	n.d.r.
nota del traduttore	n.d.t.
nota dell'Autore	n.d.a.



numero – numeri	n. – nn.
opera – opere	op. – opp.
opera già citata	op. cit.
ordinanza	ord.
per questi motivi	p.q.m.
pubblica amministrazione	p.a.
seguinte – seguenti	s. – ss.
sentenza	sent.
Sezione	Sez.
Sezione lavoro	Sez. lav.
Sezioni Unite	Sez. Un./S.U.
società a responsabilità limitata	s.r.l.
società per azioni	s.p.a.
Suprema corte	S.C.
Unione europea	UE
vedi	v.

• **alma**<sup>®</sup>  
**IURA**  
A VIA PER VIA

Alma Iura srl – Matematica e Diritto per Banche e Istituti finanziari  
Stradone P.ta Palio, 66 – Verona  
Tel. 045/80.33.707 e 045/80.07.014 – Fax 045/80.26.328  
[redazione@almaiura.it](mailto:redazione@almaiura.it) – [www.almaiura.it](http://www.almaiura.it)