

**BANCA D'ITALIA**

**Tematiche istituzionali**

**Procedure di gestione delle crisi  
degli intermediari finanziari**



**Luglio 2001**



## ERRATA

*Pag. 10, riga 13*

a) Banca d'Italia e della Consob in materia.

*Pag. 11, righe 31-32*

d) restituzioni e dei riparti di denaro e strumenti finanziari alla clientela.

*Pag. 60, righe 21-22*

*Il periodo:*

... che avrebbe dovuto attuare l'intermediario, mai avrebbero potuto essere acquisite dalla clientela.

*Pag. 101, riga 16*

le differenze

*Pag. 117, riga 22*

crediti

*Pag. 119, nota 19*

*infra, n. ...*

*Pag. 120, nota 21*

*infra, n. ...*

*Pag. 121, nota 22*

*infra, n. ...*

*Pag. 125, riga 2*

beni reali su mobili

*Pag. 126, riga 6*

sull'efficacia portata dalla

*Pag. 130, riga 11*

a) dei singoli clienti

*Pag. 142, riga 25*

allo stato

*Pag. 149, nota 80, ultima riga*

l.c.a. (l...),

*Pag. 154, riga 32*

atte

*Pag. 155, riga 23*

straordinari

## CORRIGE

a) Presupposti dei provvedimenti di rigore e competenze della Banca d'Italia e della Consob in materia.

d) restituzioni e riparti di denaro e strumenti finanziari alla clientela.

*è sostituito da:*

... che avrebbe dovuto attuare l'intermediario, avrebbero potuto essere acquisiti dalla clientela.

la differenza

crediti

*infra, n. 11.*

*infra, n. 6.*

*infra, n. 6.*

reali su beni mobili

sull'effettiva portata della

a) sottrazione dei singoli clienti

allo stesso

l.c.a. (1995),

fatte

liquidatori

## ERRATA

*Pag. 184, riga 28*  
dall'art. 8, co. 5, T.U.L.B.

*Pag. 186, riga 4*  
(o ai sistemi di indennizzo dei clienti)

*Pag. 191, riga 13*  
avanti

*Pag. 203, penultima riga*  
n. 10/1991

*Pag. 210, righe 22-27*

*Il periodo:*

Il concorso dei creditori è figura che esige da un lato un massa di creditori aventi diritti omogenei e, almeno tendenzialmente paritetici; considerazione. A ben vedere, esse si fondano sul presupposto della sincronia tra i principi che presidiano la legge fallimentare e quelli posti dall'altro, una massa patrimoniale costituente la garanzia generica e comune di quei crediti.

*Pag. 211, righe 7-9*

*Il periodo:*

Tali conclusioni devono tuttavia essere sottoposte ad una più analitica a fondamento della disciplina speciale delle crisi delle SIM. Sincronia, che invece può solo parzialmente essere affermata.

*Pag. 228, riga 14*  
secondo sarebbe fuori

## CORRIGE

dall'art. 86, co. 5, T.U.L.B.

(o dei sistemi di indennizzo dei clienti)

avanti

n. 1/1991

*è sostituito da:*

Il concorso dei creditori è figura che esige da un lato un massa di creditori aventi diritti omogenei e, almeno tendenzialmente paritetici; dall'altro, una massa patrimoniale costituente la garanzia generica e comune di quei crediti.

*è sostituito da:*

Tali conclusioni devono tuttavia essere sottoposte ad una più analitica considerazione. A ben vedere, esse si fondano sul presupposto della sincronia tra i principi che presidiano la legge fallimentare e quelli posti a fondamento della disciplina speciale delle crisi delle SIM. Sincronia, che invece può solo parzialmente essere affermata.

secondo cui sarebbe fuori

## **Tematiche istituzionali**

*Riproduzione riservata. Il testo può essere riprodotto parzialmente o integralmente a condizione che venga citata la fonte. Le opinioni e i giudizi espressi nei lavori raccolti in questo volume non impegnano la responsabilità dell'Istituto.*

Questa pubblicazione è disponibile su Internet all'indirizzo: [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)

# **Procedure di gestione delle crisi degli intermediari finanziari**

Luglio 2001

*Il volume raccoglie le relazioni presentate nel corso del seminario organizzato dalla Banca d'Italia sulle procedure per la gestione delle crisi degli intermediari finanziari svoltosi il 3 e 4 marzo 2000 a Perugia, presso la S.A.DI.BA.*

*Il seminario è stato effettuato per esaminare le modalità e gli effetti di queste procedure con riferimento alle Sim. L'interesse dell'argomento è dovuto ad una serie di fattori: la normativa sulle gestioni delle crisi degli intermediari finanziari è omogenea a quella delle banche, nonostante le differenze strutturali e operative tra i due tipi di intermediari; l'esperienza applicativa è limitata; gli approfondimenti della dottrina sono agli inizi; la giurisprudenza non è consolidata.*

*Il seminario è stato aperto dal Direttore generale della Banca d'Italia; vi hanno partecipato studiosi, professionisti che hanno ricoperto incarichi di responsabilità nelle principali procedure di amministrazioni straordinarie o liquidazioni coatte amministrative di banche e di Sim, rappresentanti di istituzioni (Ministero del tesoro, Consob, Fondo Nazionale di Garanzia), magistrati (Tribunale Fallimentare di Milano). Hanno preso parte all'incontro esponenti delle aree della Banca d'Italia interessate nei casi di crisi degli intermediari.*

*La Divisione Situazioni Straordinarie del Servizio Concorrenza, Normativa e Affari Generali, sotto la responsabilità del dott. Giuseppe Bocuzzi, ha curato l'organizzazione del seminario e la pubblicazione degli atti.*

## INDICE

VINCENZO DESARIO	
<i>Intervento di apertura</i> .....	7
VINCENZO CERULLI IRELLI	
<i>Provvedimenti di rigore nei confronti delle Sim e competenze della Banca d'Italia e della Consob</i>	
1. Premessa: provvedimenti "di rigore" nel T.U.F.....	15
2. Il modello "bancario" della disciplina delle crisi .....	15
3. La trasposizione del modello nell'ambito degli intermediari non bancari .....	17
4. Banca d'Italia, CONSOB e Ministero del Tesoro nell'adozione dei provvedimenti "di rigore" del T.U.F.....	19
SABINO FORTUNATO	
<i>Liquidazione coatta amministrativa delle Sim e rapporti pendenti: Il "patrimonio separato" della clientela e i relativi atti di amministrazione</i>	
1. Il quadro normativo .....	25
2. La sorte dei contratti pendenti con il cliente-investitore quando l'intermediario agisce per conto proprio.....	27
3. La sorte dei contratti pendenti con il cliente-investitore quando l'intermediario agisce per conto altrui.....	31
4. Separazione patrimoniale e restituzione di strumenti finanziari (e denaro) dei clienti .....	34
5. L'amministrazione degli strumenti finanziari dei clienti da parte del commissario liquidatore.....	38
ENRICO CASTELLANI	
<i>L'operatività della compensazione nei rapporti tra intermediari finanziari internazionali</i> .....	39
BRUNO INZITARI	
<i>Segregazione e separazione del patrimonio della clientela detenuto dall'intermediario finanziario</i> .....	51
CARLO TRESOLDI	
<i>Sospensione dei pagamenti nei provvedimenti di rigore e regole di finanziamento dei sistemi di pagamento</i>	
Premessa .....	65
1. Le tecniche di regolamento .....	67

2. Il quadro normativo .....	71
3. La sospensione dei pagamenti .....	78
4. La fase successiva all'insolvenza .....	81
5. Il coordinamento .....	83
Conclusioni.....	86
Tavole .....	88
GIUSEPPE CARRIERO	
<i>Fattispecie e disciplina dell'insolvenza di mercato</i>	
1. Le finalità dell'insolvenza di mercato .....	93
2. Insolvenza di mercato e sistema di compensazione.....	97
3. Il problema delle insolvenze nei mercati regolamentati non garantiti.....	100
RAFFAELE LENER	
<i>L'attuazione della direttiva n. 98/26 CE (c.d. settlement finality) e l'"inizio" della procedura di insolvenza .....</i>	103
SIDO BONFATTI	
<i>L'accertamento del passivo e il regime dei riparti di liquidazione</i>	
CAPITOLO 1 – L'accertamento del passivo	
1. Premessa. Limitazione dei temi oggetto d'indagine .....	111
2. I destinatari delle comunicazioni dei commissari liquidatori. Funzione dell'accertamento del "passivo" nella liquidazione coatta amministrativa degli intermediari finanziari .....	112
3. Ambito di applicazione del procedimento. Problemi comuni all'accertamento del passivo nel fallimento .....	114
4. <i>Segue.</i> L'accertamento di diritti aventi ad oggetto beni immobili. Individuazione preliminare dell'ambito di applicazione della disciplina dell'accertamento del passivo bancario relativamente ai "beni" in possesso della banca .....	116
5. <i>Segue.</i> L'accertamento dei diritti reali su beni immobili.....	117
6. <i>Segue.</i> L'accertamento dei diritti "reali" su beni mobili INDIVIDUATI, in possesso della banca .....	121
7. <i>Segue.</i> Diritti "reali" su strumenti finanziari INDIVIDUATI, relativi ai servizi di investimento.....	125
8. <i>Segue.</i> I diritti alla restituzione degli strumenti finanziari (individuati) relativi ai servizi di investimento. Impostazione del problema ed individuazione della "ratio" della norma e dei suoi effetti .....	127
9. <i>Segue.</i> Oggetto dei "diritti di restituzione" dei clienti della banca. La nozione di "strumento finanziario" e la disciplina delle "disponibilità liquide" .....	131

10. <i>Segue.</i> I diritti alla restituzione di strumenti finanziari individuati solo nel genere .....	133
11. <i>Segue.</i> Il regime della prova dei diritti reali su beni e strumenti finanziari e dei diritti alla restituzione di strumenti finanziari .....	137
12. <i>Segue.</i> La disciplina dei diritti reali su strumenti finanziari e dei diritti alla restituzione di strumenti finanziari relativi a servizi di investimento, utilizzati dalla banca nell'interesse proprio e di terzi .....	141
13. I diritti alla restituzione di beni individuati diversi dagli strumenti finanziari relativi ai servizi di investimento .....	143
14. I diritti di restituzione di beni fungibili individuati solo nel genere, diversi dagli strumenti finanziari relativi ai servizi di investimento .....	144
15. Tipologia e contenuto degli elenchi formanti lo stato passivo degli intermediari finanziari.....	145
16. La nozione di "stato passivo" rilevante ai fini dell'esecuzione delle operazioni di "cessione aggregata" .....	152
17. <i>Segue.</i> La rilevanza delle pretese riconosciute a seguito di opposizione allo stato passivo od a seguito di domande tardive accolte o pendenti alla data del compimento dell'operazione di "cessione aggregata" .....	158
18. <i>Segue.</i> La rilevanza dei debiti "di massa" .....	160
19. <i>Segue.</i> La rilevanza delle domande tardive presentate successivamente alla "cessione aggregata" e delle sopravvenienze passive. In particolare: la rilevanza delle revocatorie proposte contro l'intermediario in l.c.a. ....	161
20. <i>Segue.</i> La rilevanza delle passività connesse a "rapporti in corso".....	164
<b>CAPITOLO 2 – Il regime dei riparti di liquidazione</b>	
1. Premessa. La disciplina vigente .....	167
2. Le attività di restituzione dei beni e degli strumenti finanziari (relativi ai servizi di investimento) in possesso della banca ma "di pertinenza" dei clienti .....	169
3. Le attività di ripartizione dell'attivo. "Prededucibilità" delle somme spettanti agli organi dell'eventuale amministrazione straordinaria e gestione provvisoria .....	171
4. <i>Segue.</i> Configurabilità della collocazione "in prededuazione" dei crediti sorti nel corso dell'amministrazione straordinaria che abbia preceduto la liquidazione coatta bancaria .....	173
5. Restituzione e ripartizioni dei diritti alla restituzione di beni individuati soltanto nel genere (diversi dagli strumenti relativi ai servizi di investimento).....	177
6. Restituzioni e ripartizioni dei diritti alla restituzione di strumenti finanziari ammessi alla sezione separata dello stato passivo .....	178
7. I riparti e le restituzioni parziali.....	182
8. La disciplina degli accantonamenti .....	183

9. La partecipazione al riparto dei creditori "ritardatari" e dei creditori "tardivi" .....	186
10. Impugnabilità delle ripartizioni e delle restituzioni parziali .....	189
11. Il soddisfacimento dei diritti reali e dei diritti di prelazione .....	189
12. L'amministrazione degli strumenti finanziari gestiti dall'intermediario "in un'ottica di minimizzazione del rischio" .....	192
13. Il problema della imputabilità delle spese in prededuzione al patrimonio dei "clienti" .....	193
<b>GIANLUCA BRANCADORO</b>	
<i>Diritti sugli strumenti finanziari e disciplina del concorso</i> .....	197
<b>MARIO CERA</b>	
<i>Note minime su confusione dei patrimoni e parità di trattamento dei clienti nell'insolvenza dell'intermediario finanziario</i> .....	203
<b>GIUSEPPE SANTONI</b>	
<i>La doppia separazione patrimoniale nella SIM in liquidazione coatta amministrativa ed il pagamento dei debiti di massa</i> .....	209
<b>ALBERTO JORIO</b>	
<i>Le opposizioni allo stato passivo: contenuti e limiti del sindacato giurisdizionale</i>	
1. Introduzione .....	231
2. La procedura "amministrativa" di formazione dello stato passivo .	232
3. Lo svolgimento del sindacato giurisdizionale: le opposizioni a stato passivo .....	236
4. Le insinuazioni tardive: eccezionalità e limiti del rimedio .....	241
<b>ALESSANDRO LEPROUX</b>	
<i>Brevi considerazioni in tema di opposizione al passivo nella L.C.A. degli intermediari finanziari</i> .....	245
<b>GIUSEPPE BOCCUZZI</b>	
<i>La funzione dell'amministrazione straordinaria nel quadro delle misure di intervento previste per le situazioni di crisi</i>	
1. L'evoluzione del quadro normativo .....	257
2. I criteri dell'azione amministrativa .....	260
3. L'avvio e la conduzione della procedura .....	262
4. La soluzione della crisi .....	265
5. Considerazioni conclusive .....	267
Tavole .....	269

LUIGI GASPARI	
<i>Procedure di gestione delle crisi degli intermediari finanziari</i> .....	273
GIUSEPPE VERRASCINA	
<i>La funzione dell'amministrazione straordinaria nel quadro delle misure di intervento previste per le situazioni di crisi</i>	
1. Introduzione .....	281
2. Il quadro normativo. L'avvio della procedura di A.S. ....	281
3. Il controllo societario e l'Amministrazione straordinaria .....	287
GIORGIO MEO	
<i>La liquidazione volontaria delle SIM: effetti sull'autorizzazione e sull'iscrizione all'albo; i poteri delle autorità di Vigilanza</i> .....	295
ANTONIO CINQUE	
<i>Procedure di gestione delle crisi degli intermediari finanziari</i> .....	313
LEONARDO DI BRINA	
<i>Attività e controllo nella liquidazione volontaria degli intermediari finanziari</i>	
1. I soggetti .....	319
2. La nozione di "liquidazione volontaria" degli intermediari finanziari .....	320
3. Il quadro normativo .....	321
4. Interruzione dell'attività e liquidazione volontaria .....	323
5. Liquidazione volontaria e iscrizione all'albo delle SIM .....	326
6. Decadenza dall'autorizzazione e perpetuatio dei poteri di vigilanza .....	328
7. Il controllo sulla SIM in liquidazione nel quadro dei sistemi di vigilanza .....	329
SALVATORE MACCARONE	
<i>Il sistema di garanzia degli investitori: rapporti con le procedure di liquidazione coatta amministrativa; linee di confine con la tutela dei sistemi di garanzia dei depositanti</i> .....	331
LUIGI A. BIANCHI	
<i>Appunti sulla tutela degli "investitori" da parte del Fondo nazionale di Garanzia nella crisi delle imprese di investimento</i>	
Premessa sulla disciplina applicabile .....	345
VINCENZO SPARANO	
<i>Ripartizione finale ed accantonamenti</i> .....	357

RAFFAELE CAPUANO	
<i>Procedure di gestione delle crisi degli intermediari finanziari</i> .....	363
BRUNO BIANCHI	
<i>Intervento di chiusura</i> .....	375

## **INTERVENTO DI APERTURA DEL DIRETTORE GENERALE**

*Vincenzo Desario*

Porgo a tutti i presenti il mio più cordiale saluto; un particolare benvenuto e un sentito ringraziamento desidero rivolgere ad accademici, professionisti, rappresentanti dell'Autorità Giudiziaria e delle altre Autorità per la manifestata disponibilità a partecipare a questo seminario.

Nel corso delle due giornate di lavoro programmate verranno illustrati e dibattuti principi, regole ed esperienze attinenti alle procedure per la gestione delle crisi degli intermediari del mercato mobiliare.

Sono tematiche d'assoluta importanza sia per le responsabilità connesse con le funzioni di vigilanza che l'ordinamento assegna alla Banca d'Italia sia per le implicazioni di carattere generale, sul piano giuridico ed economico, che discendono dalle procedure in discussione.

1. - La disciplina delle crisi degli intermediari in valori mobiliari, introdotta dalla legge n. 1/91, ha subito una profonda evoluzione con il recepimento della direttiva comunitaria sui servizi di investimento e con l'entrata in vigore del testo unico della finanza.

L'aspetto più significativo di questa evoluzione è rappresentato dalla estensione agli intermediari operanti sul mercato mobiliare (SIM, SICAV, SGR, intermediari di cui all'art. 107 del testo unico bancario, autorizzati all'esercizio di servizi di investimento) delle procedure amministrative di gestione delle crisi, da tempo sperimentate per le banche.

Nell'esperienza applicativa, la modifica introdotta dalla nuova disciplina ha dovuto misurarsi con alcune peculiarità che si ricollegano alle diverse caratteristiche operative degli intermediari in valori mobiliari rispetto a quelli bancari.

E' emersa la necessità di rivolgere la massima attenzione ad alcuni specifici fattori che connotano gli operatori del settore: il loro recente assoggettamento ai controlli di vigilanza; l'importanza dell'adeguatezza degli assetti organizzativo-contabili, in relazione alle molteplici tipologie

di rischio; gli stringenti obblighi di trasparenza e correttezza nei rapporti con i clienti.

Si sono sperimentate specifiche, per certi versi inedite, difficoltà nella gestione delle procedure di amministrazione straordinaria e di liquidazione coatta amministrativa. In particolare, per la riscontrata impraticabilità di operazioni di cessione del complesso aziendale, esse hanno pienamente assunto i caratteri della procedura concorsuale.

2. - L'efficace gestione della crisi dell'impresa costituisce un obiettivo fondamentale nell'ordinamento italiano, segnatamente per il settore creditizio e finanziario, a causa dell'impatto sociale che la stessa determina in ragione della molteplicità dei soggetti coinvolti: creditori, azionisti e dipendenti.

Per l'impresa finanziaria assumono rilievo la numerosità degli interessi in giuoco e la "qualificazione" degli stessi, in connessione con le finalità di tutela del risparmio, competitività, stabilità complessiva del sistema, che costituiscono la "ragion d'essere" della supervisione bancaria e finanziaria.

Oggi la complessità del contesto esterno, caratterizzato dalla crescente integrazione geografica e funzionale dei mercati e degli operatori, nonché da una sempre maggiore pressione concorrenziale, accentua il problema della distribuzione dei costi della crisi.

3. - L'efficacia e l'efficienza della gestione delle crisi poggiano sostanzialmente su due fattori: adeguatezza della normativa; azione delle Autorità preposte al governo delle relative procedure.

La normativa deve offrire opportunità e strumenti idonei per gestire al meglio i delicati momenti di discontinuità della vita dell'impresa, conciliando gli interessi, spesso confliggenti, dei diversi soggetti coinvolti.

In Italia, l'evoluzione verificatasi nell'ultimo decennio ha consentito di pervenire ad un quadro normativo compiuto e organico.

La legge n. 1/91 prevedeva un articolato insieme di misure, nelle quali si confondevano profili cautelari, sanzionatori e di gestione delle crisi. Sussisteva una forte esigenza di coordinamento tra Banca d'Italia, Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, Ministero del Tesoro, in un contesto in cui le competenze non erano compiutamente definite e,

talvolta, si presentavano concorrenti. La direzione delle procedure rimaneva affidata all'Autorità che ne aveva proposto l'avvio.

Il testo unico della finanza distingue nettamente i provvedimenti sanzionatori dalle misure di gestione delle crisi. Agli intermediari del mercato mobiliare si applicano sia l'amministrazione straordinaria, quale strumento per la gestione delle situazioni di crisi che non presentino carattere di irreversibilità, sia la liquidazione coatta amministrativa, in sostituzione dell'ordinaria procedura concorsuale del fallimento. Sono previste misure ingiuntive e cautelari sostanzialmente assimilabili alle forme di intervento vigenti per i soggetti bancari.

La ripartizione delle competenze tra la Consob e la Banca d'Italia viene definita in modo chiaro. La prima conserva il potere di disporre in via d'urgenza la sospensione cautelare. Permane in capo ad entrambe, ciascuna per gli aspetti di propria competenza, il potere di proporre al Ministero del Tesoro l'assunzione dei citati provvedimenti di rigore. La direzione delle procedure è affidata alla Banca d'Italia.

In linea con la specifica Direttiva comunitaria sono stati individuati sistemi di indennizzo per gli investitori.

L'azione delle Autorità amministrative riflette l'evoluzione del modello di vigilanza che riconosce un ruolo sempre maggiore alla disciplina del mercato. Nell'ampio ventaglio degli interventi previsti dal testo unico bancario e dal testo unico della finanza, la gestione straordinaria – che prevede la sostituzione coattiva degli organi di amministrazione e controllo – rappresenta un importante punto di snodo. Il difficile compito dell'Autorità di vigilanza è quello di ricercare un punto di equilibrio tra il potere di intervento che l'ordinamento le assegna e l'autonomia degli intermediari per il superamento della crisi aziendale.

4. - L'esperienza applicativa della nuova disciplina, coprendo un arco di tempo sufficientemente ampio, ha fatto emergere alcune problematiche che richiedono analisi approfondite. Esse attengono: a questioni giuridiche, segnatamente in materia di liquidazione coatta amministrativa; a profili generali di vigilanza; alla conduzione delle procedure. La Banca d'Italia ha maturato propri convincimenti; ha definito possibili linee di indirizzo e procedurali, anche in vista della emanazione delle necessarie istruzioni di vigilanza e del regolamento per coordinare l'operatività dei sistemi di indennizzo con la disciplina della liquidazione coatta e l'attività di vigilanza.

Con il seminario che prende avvio questa mattina la Banca – secondo una prassi da sempre seguita – ha inteso aprire un confronto sulle principali tematiche emerse dalla gestione delle crisi degli intermediari in valori mobiliari. Le relazioni e gli interventi dei soggetti che in vario modo si sono occupati della materia (organi delle procedure, consulenti delle stesse, Autorità di vigilanza, Autorità giurisdizionale) consentiranno di analizzare i diversi aspetti del problema in un'ottica interdisciplinare: metodo questo che si ritiene più efficace per l'individuazione e la definizione, generalmente condivisa, di eventuali affinamenti della normativa.

5. - Nel corso della prima giornata l'attenzione sarà focalizzata sui seguenti argomenti.

a) Banca d'Italia e della Consob in materia.

Il procedimento di emanazione dei provvedimenti si caratterizza per la coesistenza di competenze parallele della Banca d'Italia e della Consob sia nella fase dell'accertamento dei presupposti sia in quella della loro valutazione. Si presentano, pertanto, esigenze di coordinamento tra le due Autorità per l'individuazione del "corretto procedimento".

I presupposti delle procedure, pur coincidendo con quelli contemplati dal testo unico bancario, presentano profili applicativi peculiari in relazione alle caratteristiche operative e alla specifica regolamentazione del settore.

b) rapporti giuridici in corso.

Complesse questioni giuridiche emergono con riferimento ai rapporti contrattuali inerenti i beni compresi nel patrimonio separato dei clienti per i quali trovano in larga misura applicazione le norme della legge fallimentare richiamate dal testo unico bancario e da quello della finanza. Quest'ultimo contiene alcune prescrizioni di rilievo in materia; in particolare, sancisce il principio dello scioglimento anticipato dei contratti a termine (art. 203).

Strettamente legata è la problematica che riguarda gli effetti della liquidazione coatta sul rapporto tra intermediario e investitori in relazione agli atti di amministrazione del patrimonio della clientela durante la procedura liquidatoria.

L'esperienza fin qui maturata mostra come la tesi secondo la quale la liquidazione coatta amministrativa non comporterebbe lo scioglimento dei

rapporti afferenti il patrimonio separato della clientela, solleva problemi applicativi di notevole portata. Non vi è dubbio che la prosecuzione dell'attività con i terzi nei sistemi e sui mercati confligge con lo stato liquidatorio in cui versano gli intermediari in valori mobiliari e, in particolare, con l'esigenza di "fotografare" le posizioni alla data di avvio della procedura, che è la funzione tipica dello stato passivo.

Ne consegue la necessità di definire quali siano i contenuti e i limiti dell'attività gestoria del Commissario liquidatore, esplicitamente contemplata dall'art. 91.11 del testo unico bancario "in un'ottica di minimizzazione del rischio", e in questo ambito la possibilità per il Commissario di interagire con il cliente in merito alle scelte gestorie.

c) sospensione dei pagamenti e disciplina dei sistemi di pagamento e regolamento titoli, nonché dei mercati.

In proposito, viene in rilievo la regolamentazione delle insolvenze di mercato (art. 72 del testo unico della finanza) che contempla la dichiarazione delle medesime indipendentemente dall'assunzione di un provvedimento di liquidazione coatta amministrativa.

Punto specifico è quello di conciliare il contenuto degli artt. 57.3 del testo unico della finanza e 83 del testo unico bancario, che prevedono il differimento degli effetti della liquidazione coatta al momento dell'insediamento degli organi liquidatori, con la disciplina dei sistemi di compensazione e regolamento che – al fine del regolare funzionamento dei sistemi di pagamento, previsto dall'art. 146 del testo unico bancario – richiede l'immediata esclusione dell'intermediario insolvente non più abilitato all'esercizio dei servizi di investimento.

Ulteriore aspetto meritevole di approfondimento, perchè strettamente connesso con il precedente, riguarda il prossimo recepimento delle disposizioni comunitarie in materia di definitività del regolamento nei sistemi di pagamento e regolamento titoli (Direttiva 98/26/CE, c.d. "Finality").

d) restituzioni e dei riparti di denaro e strumenti finanziari alla clientela.

La maggiore articolazione delle posizioni giuridiche dei clienti di intermediari operanti nel settore mobiliare pone in evidenza le difficoltà connesse con la qualificazione di tali posizioni (titolari di diritti alle restituzioni, diversi dai titolari di diritti reali e dai semplici creditori).

Si pone l'interrogativo di come il principio cardine della separazione dei patrimoni della clientela si concili, all'interno di una procedura di tipo concorsuale, con l'esigenza di assicurare la "par condicio", obiettivo tipico della liquidazione coatta amministrativa.

Ai profili interpretativi si associa, sul piano applicativo, la difficoltà di ricostruire le posizioni dei clienti in contesti gestionali e organizzativi irregolari. Essa si riflette sui compiti e sulle responsabilità dei Commissari in sede di formazione dello stato passivo e di predisposizione dei piani di riparto, soggetti all'autorizzazione dell'Autorità di vigilanza.

Al riguardo, la linea promossa dalla Banca d'Italia è stata quella di arricchire il contenuto informativo dello stato passivo rispetto a quanto prescritto dalla normativa, al fine di rendere conoscibile per la clientela sia i criteri seguiti dai Commissari nella predisposizione del documento sia le prospettive di riparto e restituzione dei patrimoni, nel convincimento che la più ampia trasparenza può consentire alla clientela di meglio ponderare l'eventuale ricorso alla tutela giurisdizionale dei propri diritti.

L'opposizione allo stato passivo determina il passaggio dalla fase amministrativa di formazione dello specifico documento a quella del vaglio giurisdizionale delle posizioni giuridiche soggettive. Vengono in considerazione natura del giudizio di opposizione, portata dei poteri di accertamento del giudice, effetti della relativa pronuncia.

Sotto altro profilo, la tempestiva conoscenza da parte del Commissario liquidatore del quadro delle opposizioni, dell'entità e della natura delle stesse, risulta indispensabile per procedere al rapido soddisfacimento dei diritti della clientela attraverso l'effettuazione di riparti e restituzioni.

I lavori di domani si apriranno con il tema della procedura di amministrazione straordinaria. Verrà svolta un'analisi approfondita sul ruolo che l'istituto della gestione straordinaria riveste nel quadro degli interventi di vigilanza nei confronti degli intermediari del mercato mobiliare, in relazione agli effetti del provvedimento sui rapporti con la clientela, e alla particolare complessità dell'attività gestoria affidata ai Commissari.

Analoghi approfondimenti saranno condotti sulla procedura di sospensione degli organi amministrativi ex art. 53 del testo unico della finanza, di competenza della Consob, il cui presupposto sembra riconducibile alla necessità di interventi di assoluta urgenza che non consentono di completare il quadro conoscitivo necessario per l'assunzione

di provvedimenti a carattere definitivo (amministrazione straordinaria e liquidazione coatta amministrativa).

Seguiranno riflessioni sulla liquidazione volontaria, istituto al quale gli intermediari operanti sul mercato mobiliare sembrano orientarsi con maggiore frequenza come soluzione di situazioni patologiche o come sbocco della procedura di amministrazione straordinaria. Si manifesta, pertanto, l'esigenza di definire il rapporto tra liquidazione volontaria, poteri di vigilanza, autorizzazione allo svolgimento dei servizi d'investimento.

Da ultimo, è previsto un intervento sul sistema di garanzia degli investitori vigente in Italia e sulla sua funzionalità. Presso gli Stati membri dell'Unione i livelli di protezione degli investitori si uniformano sostanzialmente al limite minimo comunitario di 20.000 Euro. Sono sensibilmente superiori quelli del Regno Unito (73.000 Euro); della Francia (70.000 Euro sia per il denaro sia per gli strumenti finanziari); della Danimarca (rispettivamente 40.000 e 20.000 Euro). Si tratta di scostamenti che ben si comprendono in ragione delle diverse strutture e caratteristiche dei rispettivi sistemi finanziari.

Il Fondo di Garanzia degli investitori italiano presenta differenti modalità di funzionamento rispetto ai sistemi di garanzia dei depositanti bancari. In particolare, ai fini dell'attivazione degli interventi, si instaura un rapporto diretto tra Fondo e clienti; a questi ultimi fanno carico rilevanti oneri di produzione documentale a supporto dei propri diritti; al Commissario sono rimessi compiti di mera certificazione.

Per assicurare una tutela più sollecita e meno onerosa degli investitori e per rendere meno complessa l'attività dello stesso sistema di garanzia è necessario un coordinamento tra procedure di liquidazione coatta amministrativa e sistema di garanzia, affidando un ruolo più pregnante al Commissario liquidatore, in analogia a quanto praticato nel settore bancario.

Occorre, altresì, definire chiaramente il rapporto tra il Fondo di garanzia degli investitori e quello dei depositanti, che assume rilievo con riferimento all'attività in titoli delle banche, quando essa riguarda tipologie operative ("pronti contro termine" non speculativi e depositi di liquidità) che, pur costituendo strumenti di raccolta tra fasce di clientela non diversa dai depositanti, sono escluse dall'ambito della tutela del sistema di garanzia bancario (l'art. 96-bis del testo unico bancario, infatti, esclude i crediti connessi alle operazioni su titoli).

6. - Sono certo che dal dibattito e dal confronto delle diverse esposizioni scaturiranno utili indicazioni per una migliore impostazione della disciplina in materia ed un più funzionale utilizzo degli strumenti e degli istituti che l'ordinamento ha previsto per la gestione delle crisi degli intermediari. Mi attendo riflessioni di ordine giuridico-dottrinale che agevolino la ricerca delle migliori soluzioni sui punti controversi; consentano di integrare e affinare gli orientamenti fin qui seguiti, confermandone la coerenza con gli assetti normativi vigenti.

## **PROVVEDIMENTI DI RIGORE NEI CONFRONTI DELLE SIM E COMPETENZE DELLA BANCA D'ITALIA E DELLA CONSOB**

*Vincenzo Cerulli Irelli*

### **1. Premessa: provvedimenti “di rigore” nel T.U.F.**

Con la nozione di provvedimenti di rigore, nell'ambito della nostra tematica, si indicano convenzionalmente gli atti concernenti l'amministrazione straordinaria (a.s.) e la liquidazione coatta amministrativa (l.c.a.), cioè i provvedimenti assunti nell'ambito della disciplina delle crisi ex artt. 56 ss., del Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediari finanziari, adottato con d.lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 (TUF); pur se, in una trattazione completa della tematica sui provvedimenti di rigore, si dovrebbero considerare anche i provvedimenti ingiuntivi e, particolarmente, la sospensione degli organi di amministrazione delle SIM prevista dall'art. 53 dello stesso TUF.

I soggetti imprenditoriali cui i detti provvedimenti si riferiscono sono tutti gli intermediari finanziari non bancari indicati dalla legge, tra cui le SIM, la cui attività ha come oggetto principale la negoziazione di strumenti finanziari; attività questa, com'è noto, esercitata anche dalle banche, le quali tuttavia si caratterizzano per lo svolgimento di altre attività loro esclusivamente riservate (e quindi precluse ai soggetti imprenditoriali disciplinati dal TUF): la raccolta del risparmio tra il pubblico congiuntamente all'esercizio del credito (art. 10, 1° comma Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia - TUB). Questa differente tipologia dell'attività svolta, si riverbera sulla struttura dei soggetti, fortemente patrimonializzata e conformata su moduli organizzativi stabili e diffusi a rete sul territorio (quella delle banche); esigua e quasi volatile quella delle SIM (ciò che produce importanti conseguenze sul nostro tema).

### **2. Il modello “bancario” della disciplina delle crisi**

Il modello bancario della disciplina delle crisi (in particolare, a.s. e l.c.a.) si situava in un ordinamento di settore, com'è noto, caratterizzato da

soggetti esercenti attività sì imprenditoriali, ma considerate dalla legge come di interesse pubblico e perciò sottoposte ad una intensa disciplina pubblicistica facente capo ad un governo di settore imputato ad una pubblica Autorità: all'inizio Ispettorato sulle aziende di credito come organo dello Stato, imputato al Governatore della Banca d'Italia (art. 11 ss., r.d.l., 12.3.1936 n. 375); poi senz'altro alla Banca d'Italia come titolare ex lege della funzione della vigilanza sulle aziende di credito (d.l.c.p.s., 17.7.1947 n. 691). Questa funzione di governo di settore si manifestava attraverso l'esercizio di poteri autorizzatori, con oggetto ad esempio, lo stesso esercizio dell'attività bancaria, o l'apertura degli sportelli, o l'acquisizione di talune partecipazioni, ecc.; nonché di poteri informativi, ispettivi, di regolamentazione interna concernente le principali attività aziendali, ecc.

Questo articolato ordinamento di settore era fondamentalmente volto alla tutela di due interessi pubblici considerati di carattere primario: quello tipicamente macroeconomico, inteso alla stabilità complessiva del sistema, e quello rivolto alla tutela degli interessi dei risparmiatori.

Nell'ambito di questo complesso sistema, nel corso di tutta l'esperienza applicativa della legge bancaria, nelle molteplici crisi che si sono verificate, la Banca d'Italia è riuscita sempre a salvaguardare, senza alcun sacrificio patrimoniale, l'interesse dei risparmiatori e ha altresì evitato il propagarsi a catena delle crisi su piani economici più generali, sia attraverso lo strumento dell'amministrazione straordinaria sia attraverso quello della l.c.a. (per le crisi più gravi); ben inteso, laddove non fossero risultati idonei gli strumenti di prevenzione di cui dispone l'Autorità di vigilanza (moral suasion).

Ai fini della remissione in bonis di aziende sottoposte a procedure di a.s., l'Autorità di vigilanza ha di solito proceduto promuovendo l'intervento finanziario da parte di terzi (altra azienda bancaria patrimonialmente solida) a favore dello stesso soggetto in crisi; nel caso di l.c.a. ha invece usato fondamentalmente l'istituto della cessione delle attività e passività, il quale ha consentito di salvare sempre i rapporti in essere tra depositanti e correntisti, spesso anche permettendo di monetizzare l'avviamento in capo alla banca cessionaria, bilanciando in tal modo le perdite patrimoniali della banca ceduta.

Penso, tra tutti gli interventi, anche per un ricordo personale, alla liquidazione della Banca Popolare di Castelgrande di Potenza: gli organi della procedura, pur di fronte a una crisi devastante, hanno trovato una banca di adeguate dimensioni, interessata ad acquistare le attività e le passività della banca in l.c.a., rendendo perciò possibile il salvataggio dei

relativi rapporti e della rete aziendale e, cosa molto importante, anche dell'intero personale.

Nella grandissima parte dei casi l'Autorità di Vigilanza ha quindi salvaguardato gli interessi delle aziende di credito senza dover ricorrere all'utilizzo di finanza pubblica (con l'attivazione, ad esempio, del decreto Sindona, o altre tipologie di intervento pubblico).

### **3. La trasposizione del modello nell'ambito degli intermediari non bancari**

Questo modello che viene dall'ordinamento bancario e dalla prassi della Banca d'Italia (ed è quindi riferito a soggetti imprenditoriali con i requisiti propri delle banche ed inseriti in un ordinamento di settore) è stato trasposto quasi alla lettera dalla legislazione finanziaria nell'ordinamento delle SIM e degli altri intermediari finanziari non bancari (artt. 56 e 57 TUF). Prima ancora, è stato mantenuto del tutto integro, nello stesso ordinamento bancario (d.lgs., 1.9.1993 n. 385) anche dopo che esso ha perduto le caratteristiche originarie di ordinamento sezionale.

A proposito dell'applicazione pedissequa del modello bancario di risoluzione delle crisi, nell'ordinamento finanziario, si pongono questioni di carattere preliminare; segnatamente, su un punto, se questa operazione legislativa sia stata indovinata o meno, anche in base ai risultati finora ottenuti. Esame questo che certo non può essere fatto nell'ambito di questo intervento, ma che, a mio giudizio, deve essere impostato sulla base di dati di carattere tecnico prima che giuridico, che concernono le rispettive strutture aziendali, delle banche e delle SIM.

Invero, nelle banche si configura sempre, come sopra accennato, la presenza di un valore di avviamento importante, il quale permane, pur diminuito, ma in ogni caso significativo, anche nelle situazioni di crisi. Tale valore d'avviamento è determinato sia dal sistema della raccolta del risparmio tra il pubblico, diffusa a rete sul territorio attraverso l'articolazione degli sportelli (a ciascuno dei quali può essere imputata una clientela), sia, sul versante attivo, dal sistema dei rapporti con le imprese e famiglie che necessitano del credito, con le quali, sempre attraverso la rete degli sportelli, si consolidano stretti rapporti di clientela; nonché dalla reputazione che l'azienda bancaria ha acquisito nello svolgimento della propria attività. Ora sembra essere la presenza di questi valori, dovuti essenzialmente alla struttura aziendale delle banche ed assente invece nelle SIM, che consentono di rendere sufficientemente appetibili sul mercato

anche aziende bancarie finanziariamente decotte, ma ancora capaci di conservare solidi rapporti territoriali.

Un altro elemento che consegue direttamente a quanto appena detto e che rende possibile il permanere di tale carattere di appetibilità, si riscontra nell'ambito dei diversi tipi di rapporti che le banche e le SIM sono chiamate a svolgere nei confronti della clientela. Mentre i clienti delle SIM hanno, com'è noto, aspettative di guadagno sulle somme che investono e quindi si assumono consapevolmente l'alea della variabilità del mercato e quindi il rischio delle eventuali perdite; nelle banche, i depositanti (risparmiatori inconsapevoli) richiedono viceversa soltanto la custodia dei propri capitali e confidano nella restituzione delle medesime somme depositate, in qualunque momento (il tasso di interesse non va visto infatti come rendimento; ma, principalmente, come copertura degli effetti inflattivi correlati all'immobilizzo).

A tutela dei risparmiatori inconsapevoli, l'ordinamento ha predisposto meccanismi idonei alla completa salvaguardia delle loro ragioni (e cioè oltre alla supervisione della Banca d'Italia, anche l'intervento del Fondo Interbancario, del credito di ultima istanza, ovvero, l'intervento pubblico ex decreto Sindona). Di questi strumenti di safety net, nel settore delle SIM, rimangono soltanto la supervisione delle Autorità di Vigilanza e l'intervento, in caso di dissesto, del Fondo Nazionale di Garanzia il quale, tuttavia, non fornisce una completa copertura, ma interviene limitatamente a soglie esigue.

Questa differente tipologia di rapporti tra banche e SIM può avere conseguenze in ordine alla nostra tematica.

a) Quanto all'amministrazione straordinaria.

Dall'esperienza finora maturata, si è accertato che nel caso di procedure di a.s. nei confronti di banche, la raccolta del risparmio resiste nonostante la gestione commissariale; ciò proprio in forza delle ragioni sopra esposte circa lo stretto legame che intercorre tra i clienti e le aziende capillarmente diffuse sul territorio, nonché in ragione dell'attività degli organi straordinari, la quale non è rivolta affatto contro le posizioni dei depositanti (essi, al contrario, vengono tutelati anche mediante l'attivazione dei predetti strumenti di salvaguardia); ma, attraverso la revisione dei crediti, soltanto contro i soggetti ritenuti non meritevoli. Da qui la conseguenza che il portafogli clienti rimane sostanzialmente invariato anche in presenza dell'azione degli organi straordinari; e le banche risultano quindi appetibili da parte di altri istituti creditizi per operazioni di aggregazione.

Nelle ipotesi di procedura di a.s. nei confronti di SIM lo scenario sembra cambiare completamente.

Si è detto che gli investitori assumono su di sé il rischio di eventuali perdite derivanti dalla operatività posta in essere; tali perdite, oltre ad avere eroso interamente il capitale originariamente investito, possono avere generato addirittura posizioni debitorie degli stessi clienti (spesso nemmeno informati al riguardo) nei confronti delle SIM. Talché, nei casi di gestione straordinaria, gli organi della procedura non solo non possono restituire i patrimoni, ma devono avviare azioni nei confronti degli investitori-debitori della SIM; peraltro, come detto, l'ordinamento non prevede meccanismi di salvaguardia a favore di questi ultimi: è perciò evidente che il portafoglio clientela è destinato ad esaurirsi repentinamente, senza che il Commissario possa procedere ad operazioni di fusioni o aggregazioni con altre imprese di investimento.

b) Quanto alla liquidazione coatta amministrativa.

Le medesime perplessità si pongono con riferimento alle procedure di l.c.a., a causa della differente struttura delle banche e delle SIM e della diversa tipologia di rapporti che legano ad esse i rispettivi clienti.

Si è già visto come l'istituto della cessione delle attività e passività sia stato, nell'esperienza finora maturata, determinante per salvaguardare le ragioni dei depositanti nelle liquidazioni bancarie; non sembra, di contro, che sussistano i presupposti per l'applicazione di tale istituto anche nelle ipotesi di l.c.a. dei soggetti disciplinati dal TUF: le attività e passività cedute sono invero quelle tipiche dell'attività bancaria (attività: crediti e titoli; passività: depositi); poste che non riguardano i bilanci delle SIM, la cui operatività è, per la maggior parte, in conto terzi. Da ciò deriva che lo speciale regime della liquidazione bancaria, connotata da un'attività del Commissario liquidatore assai complessa e funzionale alla determinazione dell'avanzo o disavanzo della cessione, nonché alla tutela dei risparmiatori attraverso la scelta del più opportuno meccanismo di salvaguardia, si risolve in una attività liquidatoria tout court, nel caso di SIM.

#### **4. Banca d'Italia, CONSOB e Ministero del Tesoro nell'adozione dei provvedimenti "di rigore" del T.U.F.**

Nella risoluzione delle crisi bancarie, ai sensi del vigente d.lgs. cit. 385/93 (peraltro pressoché interamente confermativo del precedente ordinamento bancario), l'atto fondamentale, e nella sostanza vincolante, del procedimento (sia di a.s. sia di l.c.a.), è la proposta del Governatore

della Banca d'Italia, che si pone alla fine della fase istruttoria, contenendo i risultati della stessa nonché l'esplicitazione dei motivi della decisione finale, solo formalmente imputata al Ministero. Tale carattere preminente della proposta del Governatore discende da una serie di ragioni. Anzitutto, perché la Banca d'Italia (e non il Ministero) è titolare ex lege della funzione di vigilanza sulle aziende di credito (già attribuite all'Ispettorato come organo dello Stato) e quindi non di compiti meramente istruttori. In secondo luogo, perché la proposta del Governatore è unica e necessaria; tant'è che la giurisprudenza ha teorizzato che l'atto finale del procedimento attribuito alla competenza del Ministro può legittimamente consistere nel rinvio alle ragioni esposte nella proposta (tra le tante Cons. St., IV, 28.10.1980 n. 1008; 22.4.1980 n. 452; 31.5.1984 n. 409); e che, nell'ambito ministeriale, non debba espletarsi alcuna istruttoria, ma limitarsi a una mera deliberazione della proposta. Non si ravvisa infatti in capo al Ministro a fronte della proposta del Governatore una discrezionalità piena e tale da investire il merito del provvedimento (sul punto cfr., Cons. St., IV, 28.3.1990 n. 213; 14.11.1994 n. 882).

Nel sistema delle imprese di investimento, la funzione di vigilanza è stata attribuita dalla legge a due Autorità, alla Banca d'Italia e alla Consob.

Alla base dei provvedimenti di rigore da adottarsi nei confronti dei soggetti disciplinati dal TUF, gli artt. 56 e 57 individuano gli stessi presupposti già indicati per le banche dagli artt. 70 e 80 TUB; e cioè, irregolarità nell'amministrazione, violazioni delle disposizioni legislative, amministrative o statutarie che regolano l'attività svolta, ovvero perdite nel patrimonio (presupposti connotati dal carattere della gravità, nel caso di a.s., e da quello della eccezionale gravità, nel caso di l.c.a.).

Se i presupposti alla base delle due procedure coattive (a.s. e l.c.a.) sono gli stessi sia per le banche sia per gli intermediari finanziari non bancari, ciò che cambia è il rilievo che i detti presupposti assumono a seconda delle specifiche competenze dalla legge attribuite alle due Autorità di vigilanza; la proposta al Ministro dei procedimenti di rigore nei confronti dei soggetti disciplinati dal TUF può essere infatti formulata dalla Banca d'Italia se la sussistenza dei presupposti incide sul contenimento del rischio e sulla stabilità patrimoniale (art. 5, 2° comma TUF); dalla Consob, se essi si riflettono invece sulla trasparenza e correttezza dei comportamenti (art. 5, 3° comma TUF). In sostanza, i citati presupposti possono essere visti da due angolazioni diverse, sulla base cioè delle diverse specializzazioni proprie delle due Autorità. Esse possono rilevare le medesime disfunzioni, ciascuna però dal suo punto di vista. E in virtù del principio di cooperazione (art. 5, comma 5°, TUF), le due Autorità sono tenute a collaborare allo scopo, a scambiarsi informazioni e

notizie relative alle aziende vigilate, anche ai fini dell'assunzione dei provvedimenti di rigore.

Da ciò, si può desumere che, nei procedimenti intesi all'adozione di questi provvedimenti, entrambe le Autorità devono partecipare; nel senso che non si può procedere da parte dell'una se l'altra non è al corrente, perché possa valutare le disfunzioni dal suo punto di vista.

Si deve ancora tenere presente che in ogni caso la Banca d'Italia non solo deve partecipare al procedimento per le ragioni testé esposte, ma deve essere necessariamente coinvolta nel momento decisionale (anche se si tratta di procedimento proposto dalla Consob), perché essa resta titolare ex lege dei poteri di direzione sulla gestione delle a.s. e delle l.c.a. (artt. 56 e 57 TUF); e in conseguenza, resta titolare esclusiva del potere di nomina degli organi straordinari e liquidatori. Atto, questo, senza il quale né il procedimento di a.s. né quello di l.c.a. si perfeziona e produce effetti.

Si tratta quindi di procedimenti molto più articolati, complessi e dialettici dei procedimenti analoghi disciplinati del TUB. In essi, anche la discrezionalità del Ministero in ordine all'atto finale, una volta del tutto inconsistente, sembra assumere consistenza. Infatti, il Ministero è chiamato a vagliare se vi sia stata, nella fase della proposta, adeguata partecipazione di entrambe la Autorità e se del caso interpellare l'una in ordine ai rilievi mossi dall'altra, ove non risultino sufficienti; interpellare comunque la Banca d'Italia in ordine all'adozione del provvedimento, anche se su proposta della Consob. Di ciò è anche prova l'esperienza dei decreti ministeriali assunti in questi anni sulla base del TUF, i quali, a differenza di quelli dell'ordinamento bancario sono sempre motivati, e riassumono, facendole proprie e perciò assumendole a presupposto fondamentale del provvedimento, le valutazioni dell'una o dell'altra Autorità, ovvero di entrambe, come quelle che giustificano il provvedimento di rigore.

Questo naturalmente non significa che nell'ordinamento del TUF il Ministero possa o debba compiere un'autonoma attività istruttoria di carattere tecnico, circa il quale non sarebbe attrezzato né gli spetterebbe per legge (essendo la funzione di vigilanza imputata alle due Autorità indipendenti); ma significa che sulla base delle attività istruttorie e propositive delle due Autorità stesse il Ministero debba compiere un'operazione valutativa (assai più intensa di quanto possa risultare nella esperienza bancaria) e comparativa (del tutto assente, ovviamente, in quella esperienza).

In sostanza, nella dialettica tra le due Autorità, cui la legge impone coordinamento d'azione e reciproca comunicazione nell'esercizio delle

rispettive attività di vigilanza (art. 5, comma 5°, TUF), il Ministero si pone come vera e propria autorità decidente, deputata a vagliare la completezza dell'istruttoria avviata dall'una o dall'altra di esse, ad accertare se vi sia stato adeguato scambio di informazioni e di valutazioni, ad interpellare direttamente quella che non ha proposto il provvedimento, se ciò non è stato fatto dalla proponente, e sollecitarne le valutazioni, e interpellare sempre e comunque la Banca d'Italia (come titolare della direzione della procedura) se si tratta di proposta Consob.

Talchè la decisione ministeriale, a carattere meramente formale, e si direbbe notarile, nell'ordinamento bancario, diventa qui atto nel quale si conclude una vera e propria fase decisoria del procedimento in senso tecnico, a carattere decisionale, sindacabile sotto il profilo dell'eccesso di potere.

Ancora, si deve sottolineare che la relazione reciproca tra le due Autorità, nell'ambito dei procedimenti in esame, non si pone in termini di competenza; essendo il potere di proposta intercambiabile come quello che può essere esercitato sia dall'una che dall'altra o da entrambe e sulla base dei medesimi presupposti (solo osservati da punti di vista diversi). Mentre resta onere dell'Autorità decidente, quello di assicurare la partecipazione di entrambe al procedimento.

La competenza in senso tecnico, in ordine ai provvedimenti in esame, è predicabile esclusivamente in capo al Ministero decidente.

Per concludere, due parole di valutazione critica (rivolta alla prassi applicativa, oltre che all'ipotetico legislatore).

Anzitutto, come si è cercato di accennare, quella che era la ratio fondamentale degli istituti giuridici intesi alla risoluzione delle crisi bancarie, e segnatamente dello strumento principe, l'amministrazione straordinaria, con lo scopo precipuo del risanamento aziendale e della salvaguardia degli interessi dei risparmiatori (e dei lavoratori), appare vanificata nell'ordinamento delle SIM; le quali, una volta insorta la crisi ed applicati i provvedimenti di rigore, appaiono irreversibilmente destinate a cadere nel baratro della liquidazione (senza il paracadute della cessione delle attività e passività, come intelligentemente intessuto nell'esperienza applicativa della Banca d'Italia).

Invero, data la particolare struttura aziendale delle SIM, e le caratteristiche del mercato nel quale esse operano, nonché la tipologia dei rapporti giuridici da esse trattenuti con la clientela, sembrerebbe più

adeguato l'utilizzo nei loro confronti, in caso di gravi irregolarità nell'amministrazione ovvero gravi violazioni delle disposizioni vigenti, del provvedimento di sospensione degli organi o degli altri provvedimenti cd. ingiuntivi (artt. 51 ss. TUF), intesi alla rimozione delle irregolarità stesse; e, in caso di inadempienza, la sottoposizione senz'altro dell'azienda a liquidazione coatta.

Quest'ultima, d'altro canto, appare sempre più assimilata ad una vera e propria procedura concorsuale, senza alcuna possibilità di distinzione tra le posizioni creditorie (nell'esperienza bancaria sempre salvaguardate) e le posizioni debitorie soggette alle procedure di recupero.

La funzione dell'Autorità di vigilanza, nella direzione delle procedure, tutta intesa a salvaguardare le ragioni del sistema e quelle dei creditori (depositanti) nell'esperienza bancaria, qui appare rimodellarsi su uno schema meramente tecnico di tipo fallimentare.

Bisogna però chiedersi se la scelta del legislatore TUF, di usare in questa materia la tecnica del "trapianto", risulti adeguata o non debba essere sostituita da una scelta di carattere innovativo.

In secondo luogo, sia la disciplina del procedimento, dove i compiti istruttori e di proposta appaiono non chiaramente distinti tra le due autorità di vigilanza, anzi senz'altro sovrapposti, sia la stessa imputazione delle responsabilità circa l'utilizzo e la conduzione delle procedure di soluzione delle crisi, alle due Autorità (si badi: entrambe Autorità indipendenti in senso tecnico, e perciò non soggette alla direzione e alla vigilanza dell'Autorità politica) ancora senza una precisa definizione dei ruoli, appaiono non del tutto soddisfacenti.

E il compromesso, di cui allora furono il frutto, potrebbe essere oggi, maturata l'esperienza decennale, adeguatamente rivisto.



**LIQUIDAZIONE COATTA DELLE SIM E RAPPORTI PENDENTI:  
IL "PATRIMONIO SEPARATO" DELLA CLIENTELA  
E I RELATIVI ATTI DI AMMINISTRAZIONE**

*Sabino Fortunato*

**1. Il quadro normativo**

La disciplina della liquidazione coatta delle banche e degli intermediari finanziari non bancari tende – com'è noto – a modellarsi, per il tramite di ampi richiami, sulla disciplina del fallimento, ovviamente non tanto sul piano della organizzazione dell'ufficio di liquidazione – che ha natura amministrativa e non giudiziale – quanto sul piano degli effetti che conseguono al provvedimento di rigore e alle regole di formazione dello stato passivo, liquidazione dell'attivo e riparto fra i creditori concorrenti<sup>1</sup>.

Anche per gli effetti incidenti sui rapporti pendenti al momento della declaratoria di liquidazione coatta il modello di riferimento è costituito dagli artt. 72-83 l.fall.

E tuttavia, se per le banche – anche nell'esercizio delle attività relative ai servizi di investimento – a ciò si perviene grazie al rinvio che alla legge fallimentare compie il T.U.B. (art. 83, co. 2°), per gli altri "intermediari in strumenti finanziari" (Sim, sgr, Sicav e società finanziarie

---

<sup>1</sup> Sulla disciplina delle crisi bancarie si rinvia da ultimo a G. BOCCUZZI, *La crisi dell'impresa bancaria*, Milano, 1998, passim ove anche ampi riferimenti bibliografici e trattazione tanto dei profili giuridici quanto di quelli economici; nonché ID., *La gestione delle crisi bancarie tra discrezionalità e mercati*, in AA.VV., *Scritti in memoria di Pietro De Vecchis*, I, Roma, 1999, p. 71 ss.

Sulla regolamentazione delle crisi degli intermediari finanziari non bancari in strumenti finanziari v. S. BONFATTI, *La disciplina della prevenzione e della soluzione delle situazioni di crisi degli intermediari in strumenti finanziari*, in C. RABITTI BEDOGNI (a cura di), *Il testo unico della intermediazione finanziaria*, Milano, 1998, p. 376 ss. nel Commentario dedicato al d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (ove anche sul tema il contributo di M. DORIA da p. 417 e ss.). L'a. sottolinea il duplice processo di "bancarizzazione" delle crisi degli intermediari finanziari e di "finanziarizzazione" delle stesse crisi bancarie, con una sostanziale omogenizzazione delle relative procedure all'insegna del modello "amministrativo".

iscritte nell'elenco speciale ex art. 107 T.U.B., purchè autorizzate all'esercizio dei servizi di investimento ad esse consentiti) occorre tener conto del rinvio mediato operato dall'art. 57, co. 3°, T.U.F., che richiama l'applicabilità "in quanto compatibili" della maggior parte delle regole proprie alle banche sancite nel T.U.B. e in particolare – quanto agli effetti sui rapporti preesistenti – dell'art. 83.

E' altresì noto, però, che – a differenza di quanto prevede la disciplina del fallimento e della stessa liquidazione coatta regolata in sede fallimentare – gli effetti sui rapporti giuridici preesistenti non vengono fatti decorrere dalla data di adozione del provvedimento (o deposito della sentenza), bensì dalla data di insediamento degli organi liquidatori e comunque non oltre il terzo giorno successivo alla data di emanazione del decreto ministeriale di messa in liquidazione proprio per consentire l'eventuale ininterrotta continuazione dell'attività d'impresa con la cessione in blocco di attività e passività a soggetto solvibile, tanto più agevolmente disponibile all'operazione quanto più integro e integrale è il trasferimento al medesimo anche dei rapporti negoziali pendenti e connessi<sup>2</sup>.

Più delimitato diventa, poi, il campo di applicazione della normativa sui detti effetti ove l'attenzione sia indirizzata alle vicende che subiscono i rapporti pendenti con i clienti-investitori in strumenti finanziari. Questi ultimi, a ben vedere, potranno trovarsi ad avere instaurato contratti e rapporti individuali con banche e intermediari abilitati alla negoziazione e/o alla gestione di portafoglio.

Ed è allora rispetto a questa clientela che sorgono i maggiori problemi in ordine ai cd. rapporti pendenti in sede di liquidazione coatta della banca e della Sim, tenendo conto – peraltro – della distinzione fondamentale per cui l'espressione "strumenti finanziari" che compare nella normativa della liquidazione coatta delle banche deve intendersi riferita, in caso di liquidazione coatta della Sim (e della s.g.r. e della Sicav), sia agli "strumenti finanziari" che al "denaro" (art. 57, co. 3°, T.U.F.).

Per completare il quadro dei dati normativi necessari ad impostare correttamente la soluzione dei problemi cui si accennava, devono qui

---

<sup>2</sup> Cfr. GALANTIL, Commento sub art. 83, in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova, 1994, p. 434 ss.; L. DI BRINA, Gli effetti della liquidazione coatta amministrativa per la banca, per i creditori e sui rapporti giuridici preesistenti, in FERRO-LUZZI - G. CASTALDI, *La nuova legge bancaria*, II, Milano, 1996, p. 1351 ss.; V. TUSINI COTTAFI, La liquidazione coatta amministrativa, in G. BOCCUZZA, *La crisi*, cit., p. 264 ss.

essere menzionati per un verso l'art. 203 T.U.F., in merito all'applicabilità dell'art. 76 l. fall. ai "contratti a termine", e l'art. 90, co. 3°, T.U.B. sulla continuazione dell'esercizio dell'impresa, nonché per altro verso l'art. 22 T.U.F. sulla "separazione patrimoniale" di strumenti finanziari e denaro dei singoli clienti e l'art. 91 T.U.B. sulla disciplina della restituzione e/o liquidazione e riparto di strumenti finanziari e denaro di pertinenza dei clienti e sugli obblighi gestori nelle more incombenti sui commissari.

## **2. La sorte dei contratti pendenti con il cliente-investitore quando l'intermediario agisce per conto proprio**

Va subito osservato che nella più delimitata prospettiva dei rapporti intercorrenti fra intermediari in strumenti finanziari e clienti-investitori sorge in verità un duplice problema a seguito della liquidazione coatta dell'intermediario: da un canto quello della individuazione dei contratti o rapporti pendenti incisi dal provvedimento liquidatorio e d'altro canto quello concernente la possibilità di procedere alla restituzione per così dire in natura di beni detenuti dall'intermediario ma di pertinenza del o dei clienti.

Le due problematiche non sono coincidenti, benchè possano fra di loro interferire.

Pur non essendo state sempre chiaramente distinte, non può dimenticarsi che esse hanno costituito oggetto di analisi dottrinarie e di interventi giurisprudenziali non appena si sono manifestati fallimenti e poi liquidazioni coatte di società fiduciarie e di Sim di negoziazione e gestione. Ne è derivato un processo di affinamento delle soluzioni interpretative ed un continuo aggiustamento normativo, di cui non può non tenersi conto. E tuttavia se alcuni aspetti delle indicate problematiche possono forse ritenersi consolidati, altri continuano a lasciare ampi margini di perplessità<sup>3</sup>.

---

<sup>3</sup> Già nel vigore della legge n. 1/1991, che assoggettava le Sim a fallimento, era sorto il problema della applicabilità dell'art. 103 l. fall. (domande di rivendicazione, restituzione e separazione di cose mobili) sui valori mobiliari e beni di pertinenza dei clienti.

Il Tribunale di Torino, 28 febbraio 1991, in *BBTC*, 1992, II, 478 ss. con nota di SEPE, Tutela concorsuale del fiduciante e separazione patrimoniale nel regime della legge sim, e di MAYR, L'ambito di applicazione dell'art. 103 della legge fallimentare, con riguardo al fallimento di una società fiduciaria, aveva limitato la possibilità di rivendica e restituzione alle sole cose mobili determinate e non fungibili. Il Tribunale di Ferrara, 30 dicembre 1992, in *BBTC*, 1995, II, 68 ss. con nota di MAYR, Fallimento della SIM e restituzione dei patrimoni di proprietà dei clienti, stavolta con riguardo al fallimento di una Sim (la Patrimonium s.i.m. p.a.) sottolineava che la restituzione ai clienti di titoli al

Se si osserva innanzitutto il versante (per così dire) obbligatorio-contrattuale, prima ancora di quello dominicale-restitutorio, occorre procedere ad alcune fondamentali distinzioni nei rapporti fra intermediario e cliente.

Innanzitutto, sul piano della tipologia, il contratto può avere ad oggetto un qualsiasi servizio di investimento o servizio accessorio (come definiti dall'art. 1, co. 5° e 6°, T.U.F.), circostanza di per sé rilevante ai fini di verificare gli effetti della liquidazione coatta sui relativi rapporti pendenti, ma ancor più se la riflessione si sposta anche sul versante della

---

portatore e denaro "può avvenire solo con la registrazione del numero di serie" nei conti individuali dei medesimi, e dunque con la "specificazione" dei beni ad opera dell'intermediario.

Su entrambe le decisioni cfr. DI MAJO, Fallimento dell'intermediario e proprietà del cliente, due teorie a confronto, in *Società*, 1994, p. 448 ss.

L'indirizzo restrittivo veniva parzialmente corretto da Tribunale di Torino, ordinanza 8 febbraio 1994, in *Giur. comm.*, 1995, II, p. 418 ss. (caso Mediogest Sim) che invece sottolinea la necessità di formare due masse passive distinte, l'una per i creditori della Sim e l'altra per i clienti della stessa.

Tribunale di Napoli, 6 giugno 1996 (caso Professione e Finanza Sim p.a.) distingue ai fini restitutori fra clienti che hanno effettuato operazioni di acquisto custodia e amministrazione (aventi diritto alla restituzione) e clienti che hanno compiuto operazioni di pronti contro termine non ancora eseguite e perciò senza che vi sia stata specificazione dei titoli compravenduti.

Si perviene così alla fondamentale decisione della Cassazione, Sez. I, 14 ottobre 1997, n. 10031, in *I contratti*, 1998, II, p. 23 ss. con commento di U. CARNEVALI (ma la decisione è ampiamente pubblicata e annotata. Cfr. GALANTI, Dissesto dell'intermediario e separazione patrimoniale: restituzione degli strumenti finanziari privi di individuazione, in *Il Fallimento*, 1998, p. 391 ss.; DI MAJO, in *Corriere giuridico*, 1998, p. 301 ss.; CRISOSTOMO-MACARIO, Separazione e individuazione del patrimonio dei fiducianti nelle azioni reipersecutorie contro la società, in *Foro it.*, 1998, c. 851 ss.; SALAMONE, La Cassazione fa un passo avanti rispetto alla giurisprudenza consolidata in materia di rivendicazione fallimentare (art. 103 l. fall.) di quantità di beni fungibili non individuati, in *BBTC*, 1999, II, p. 141 ss.).

La vicenda è riferita alla liquidazione coatta di una società fiduciaria (Fundus-Fiduciaria Investimento Azionario s.p.a.) e la Cassazione afferma il principio secondo cui la "fungibilità" del bene mobile non è di ostacolo alla sua acquisizione in proprietà in capo al mandante - fiduciante e che "l'eventuale commistione dei conti tra i fiducianti non è di per sé sufficiente ad impedire il riconoscimento della "separatezza" dei beni intestati alla società fiduciaria nell'interesse di tali soggetti rispetto agli altri beni facenti capo a detta società poiché tale "commistione" non coinvolge i rapporti tra i fiducianti e la fiduciaria, ma è limitata a quelli che intercorrono tra i singoli fiducianti nell'ambito di una massa patrimoniale composta di beni dei quali i fiducianti (e non la fiduciaria) sono i proprietari "effettivi".

Per una ricostruzione di tali vicende giurisprudenziali v. da ultimo C. RABITTI BEDOGNI, Il principio della "separazione" patrimoniale nella disciplina dei servizi di investimento, in *AA.VV.* Scritti in memoria di Pietro De Vecchis, cit., p. 829 ss. (ivi a p. 845 ss.).

Per la dottrina, oltre ai contributi che precedono, cfr. il noto parere di F. D'ALESSANDRO, Dissesto di intermediario mobiliare e tutela dei clienti, in *Giur. comm.*, 1997, I, p. 465 ss.; un parere - a quanto mi risulta - inedito di P.G. JAEGER sul caso Eurofutura Sim; il lavoro di R. LENER, Effetti del provvedimento di liquidazione coatta amministrativa sui contratti di borsa a termine negoziati da una banca o da una Sim per conto della clientela, in *BBTC*, 1999, I, p. 22 ss. e in *AA.VV.*, Scritti in memoria di Pietro De Vecchis, cit., p. 501 ss. che discende anch'esso da un parere inedito sul caso Eurofutura.

"separazione patrimoniale" e sul rilievo che gli strumenti finanziari derivati – per esempio – sono sì dei contratti, ma pur sempre negozi per i quali parrebbe doversi applicare – come ad ogni altro strumento finanziario – il principio di separazione patrimoniale in favore del cliente venditore o acquirente del derivato (art. 22 T.U.F.).

In secondo luogo è importante distinguere le fattispecie negoziali in cui l'intermediario operi per conto proprio e quelle in cui operi per conto del cliente, agisca o meno in quest'ultima ipotesi con procura e/o spendendo il nome del cliente medesimo.

La questione tipologica è stata avvertita, per esempio, dalla sentenza di Tribunale Napoli 6 giugno 1996, relativa al fallimento di Professione e Finanza S.I.M. s.p.a., in cui si è affermato che occorre distinguere – e sia pure per risolvere questioni restitutorie – la posizione dei clienti che avevano in corso con la Sim contratti di acquisto custodia e amministrazione dei titoli (e potremmo anche dire di gestione su base individuale di portafogli di investimento) da quella dei clienti con cui pendevano operazioni di pronti-contro termine (e potremmo aggiungere di riporti, contratti a termine o di negoziazioni puntuali).

La rilevanza dell'agire dell'intermediario, nella prestazione dei detti servizi, per conto proprio o per conto terzi (e dunque del cliente) è stata segnalata da tutti i commentatori, anche se non sempre con omogeneità di vedute.

Ora quanto alla tipologia dei negozi posti in essere con il cliente non v'è dubbio che l'ordine di negoziazione puntuale può essere stato eseguito in quanto si è dato corso alla stipulazione del contratto oggetto dell'ordine; e dunque allora il tema finisce per intersecarsi con l'ulteriore profilo – rispetto al terzo contraente – dell'agire dell'intermediario per conto del cliente.

Può non aver trovato ancora esecuzione e ricadere sotto la disciplina dell'art. 78 l. fall. che sanziona lo scioglimento automatico dei contratti (oltre che di conto corrente) di mandato e commissione, cui quantomeno per identità di ratio – se non per identità di natura giuridica dell'operazione – deve potersi ricondurre la disciplina dell'ordine di negoziazione.

Lo schema può – anche rispetto agli ordini eseguiti – forse in parte semplificarsi, se l'operato dell'intermediario si è sviluppato – come pure è possibile – nella duplice veste di negoziatore per conto del cliente ma anche per conto proprio, quando si addivenga ad una esecuzione mediante la stipula di un contratto con sé stesso.

La posizione di parte contraente dell'intermediario sottoposto a liquidazione coatta renderà senz'altro applicabile l'ordinaria disciplina dei rapporti pendenti ineseguiti o non compiutamente eseguiti da entrambe le parti con le possibili alternative dettate dall'art. 72 l. fall. (compresa la facoltà di scelta del commissario), ma forse è più realisticamente con lo scioglimento automatico del contratto, trattandosi di contratti di borsa a termine ex art. 76 l. fall. o di contratti a termine più ampiamente considerati dall'art. 203 T.U.F.

Nel caso sin qui delineato, infatti, l'eventuale esecuzione del contratto è destinata a ripercuotersi con effetti diretti sul patrimonio dell'intermediario "fallito" oltre che sul patrimonio del cliente; e dunque si propongono tutte le ragioni ordinarie che giustificano la disciplina fallimentare dei rapporti pendenti a tutela della generica garanzia patrimoniale destinata alla soddisfazione di tutti i creditori concorsuali dell'intermediario.

Altro e più complesso discorso solleva la fattispecie dell'agire dell'intermediario con terzi per conto del cliente, su cui si tornerà fra poco.

Al di là, comunque, di puntuali negoziazioni in strumenti finanziari destinate ad esaurirsi entro ristretti margini temporali (che tuttavia di per sé non sottraggono – come s'è visto – quei rapporti alle vicende degli effetti fallimentari), la tipologia dei contratti di più frequente ricorrenza nella prassi operativa dei servizi di investimento è costituita dalla "gestione individuale di portafogli" e dalle connesse operazioni di trading – compere e vendite – e di custodia e amministrazione degli strumenti finanziari e liquidità, la cui causa negoziale consiste nella valorizzazione del risparmio affidato dal cliente all'intermediario professionale sotto forma di denaro o anche di strumenti finanziari. La causa negoziale è particolarmente rilevante e va a mio avviso più decisamente evidenziata nella soluzione delle problematiche che ci occupano. Tanto per intenderci, non credo possano assoggettarsi al medesimo regime giuridico i beni del cliente affidati all'intermediario al solo fine della custodia in cassette di sicurezza e i beni affidati per la loro valorizzazione, e dunque non per ottenerne la custodia e la pura e semplice restituzione, ma la restituzione di denaro e strumenti nel frattempo valorizzati, nel che è insito anche il rischio di una modificazione qualitativa e/o quantitativa dei beni affidati e il loro apprezzamento negoziale in termini di "risparmio investito" o più semplicemente di "investimento".

La particolarità di questa tipologia di contratti con la clientela è di avere carattere di durata, poiché non esauriscono i loro effetti con l'adempimento di reciproche "puntuali" obbligazioni. La ragione per cui nei

loro riguardi sembra corretto invocare lo 'scioglimento automatico' a seguito della liquidazione coatta dell'intermediario (fatta salva l'eccezione della continuazione dell'esercizio di impresa ex art. 90, co. 3°, T.U.B.) sta non tanto nella loro eventuale e meccanica assimilazione al "mandato", e quindi alla secca previsione dell'art. 78 l. fall., quanto nella circostanza che la revoca dell'autorizzazione all'esercizio delle dette attività o servizi di investimento e accessori e la sancita inidoneità organizzativa patrimoniale e reddituale dell'intermediario a seguito del provvedimento liquidatorio si oppongono alla prosecuzione dell'efficacia di contratti che esprimono direttamente il nucleo tipico dell'attività dell'intermediario. Ciò che poi spiega perché, e in senso opposto, solo il tempestivo esercizio provvisorio deliberato dal commissario e debitamente autorizzato dall'Autorità è in grado di evitare quella risoluzione, per un diverso apprezzamento che non si appunta già – come nell'ipotesi dell'art. 72 l.fall. – sul singolo atto od operazione (neppure suscettibile, secondo la prevalente opinione, di intervento autorizzatorio del giudice delegato o dell'autorità per la scelta compiuta dal curatore o commissario), bensì e ben più significativamente sull'intera attività o rami di attività dell'impresa.

### **3. La sorte dei contratti pendenti con il cliente-investitore quando l'intermediario agisce per conto altrui**

Se il quadro sin qui tracciato ha sostanzialmente evidenziato un automatico effetto risolutorio della liquidazione coatta sui contratti e rapporti con la clientela nei quali sia ravvisabile una posizione di parte contraente dell'intermediario e quindi di un suo agire in nome e per conto proprio, ben più complessa è la vicenda che si sviluppa quando l'intermediario agisce con i terzi per conto del cliente e anche quando quei terzi dovessero rivestire la qualità di altro cliente del medesimo intermediario.

L'attenzione della dottrina e della giurisprudenza si è maggiormente indirizzata ai profili dominicali-restitutori dell'agire per conto dell'intermediario, spesso lasciando fra parentesi il quesito sulla sorte dei contratti stipulati con i terzi per conto del cliente e non ancora eseguiti o solo parzialmente eseguiti al momento di "efficacia" del provvedimento liquidatorio.

La soluzione è sufficientemente univoca nell'ipotesi in cui l'agire per conto si sia accompagnato anche alla spendita del nome, sia essa espressa o compiuta per identificativi codificati, laddove in forza dei principi sulla

rappresentanza diretta il contratto dovrà considerarsi sin dall'origine stipulato fra terzo e cliente.

Ma probabilmente è possibile spingersi oltre anche nell'ipotesi in cui l'agire per conto – pur manifesto al terzo – non si sia tradotto in una esplicita 'contemplatio domini' al momento della negoziazione, come accade nei contratti per persona da nominare o per conto di chi spetta.

L'unico limite a tutela dell'affidamento del terzo contraente potrebbe essere rappresentato dalla inconsapevolezza del terzo dell'agire per conto dell'intermediario, nel qual caso peraltro egli si troverebbe a subire le alternative previste dalla legge fallimentare sui contratti pendenti con il fallito.

Ma a ben vedere non si comprende per quale ragione o interesse meritevole di tutela il terzo potrebbe respingere l'esecuzione integrale del negozio, cui egli si è impegnato, laddove questa esecuzione dovesse essere condotta a compimento dal commissario liquidatore per conto dell'individuato cliente, alla cui sfera patrimoniale era ed è da ricondurre il negozio già stipulato.

Indici di questa irrilevanza della consapevolezza o meno del terzo dell'agire per conto altrui del mandatario sono rintracciabili negli artt. 1705-1706 c.c., nel senso che pur se il terzo ha avuto conoscenza del mandato egli può pretendere di avere rapporti con il solo mandatario che acquista diritti e assume obblighi in proprio, ma nel contempo deve subire comunque (consapevole o meno) l'iniziativa del mandante, il quale può direttamente esercitare i diritti di credito derivanti dall'esecuzione del mandato (*id est*: dalla stipula del contratto con il terzo) e può rivendicare le cose mobili acquistate dal mandatario per suo conto. Il terzo, insomma, non potrebbe giammai invocare a suo vantaggio la mancata spendita del nome da parte del mandatario.

Ma se così è, il problema reale non è tanto quello della risoluzione o meno del negozio stipulato dall'intermediario in nome e per conto del cliente – a seguito della sopravvenuta liquidazione coatta –, risoluzione che non dovrebbe automaticamente e di per sé determinarsi, bensì quello di verificare se in capo al mandatario fallito siano concepibili "obblighi" di esecuzione del negozio concluso nonostante il disciolto – questo sì – mandato intercorrente con il cliente.

Sotto questo profilo il commissario liquidatore dinanzi a un contratto concluso per conto del cliente e non ancora eseguito integralmente o parzialmente da entrambe le parti si troverà nella stessa situazione in cui si sarebbe trovato l'intermediario "in bonis", con un solo ed unico correttivo

che discende a mio avviso dalla circostanza che egli possa finire di fatto per trasformarsi in "parte" non solo formale, ma anche sostanziale, del contratto concluso. L'esistenza degli obblighi cui intendiamo riferirci prescinde dal mantenimento di un vitale mandato fra cliente e intermediario che subisce, in caso di liquidazione coatta, la risoluzione automatica ex art. 78 l.fall. E trova fondamento nei principi anche di diritto comune, temperati dalla particolare condizione del commissario liquidatore nella procedura concorsuale.

Un obbligo di comportamento del mandatario, pur in ipotesi di risoluzione o addirittura in assenza dell'incarico, nei confronti del mandante è ricavabile dalla stessa disciplina di diritto comune, più che dall'art. 91, co. 11, del T.U.B.

L'art. 1718 c.c. obbliga il mandatario, che pur non abbia accettato l'incarico e sempre che – tuttavia – l'incarico rientri nell'attività professionale del mandatario, a custodire le cose speditegli per conto del mandante e a tutelare i diritti di quest'ultimo di fronte al vettore, addirittura e in caso d'urgenza a vendere le cose secondo le regole della esecuzione coattiva (art. 1515 c.c.).

L'art. 1728 c.c. dispone che, quando il mandato si estingue per morte o per sopravvenuta incapacità del mandatario, i suoi eredi o chi lo rappresenta o la assiste – se hanno conoscenza del mandato – devono avvertire prontamente il mandante e "prendere intanto nell'interesse di questo i provvedimenti richiesti dalle circostanze".

Siamo sostanzialmente di fronte ad ipotesi di negotiorum gestio ex lege (la fonte dell'obbligo è qui riconducibile non alla iniziativa autonoma del gestore, come negli artt. 2028 e ss. c.c., ma al preesistente "contatto" ovvero all'affidamento che di per sé determina nel terzo chi svolge attività professionale di mandatario).

L'obbligo, poi, del commissario nei confronti del terzo contraente potrebbe desumersi dall'art. 1705, secondo cui il mandatario che agisce in proprio nome acquista i diritti ma assume anche gli obblighi derivanti dagli atti compiuti con i terzi.

Ma ovviamente v'è un limite alla configurazione di questi obblighi, limite che discende dal ruolo del commissario liquidatore che non è mero successore del mandatario ma è anche e soprattutto pubblico ufficiale preposto alla tutela degli interessi connessi alla procedura di liquidazione coatta.

Nei confronti del terzo contraente il suo obbligo è delimitato dalla possibilità che egli continui ad agire sostanzialmente per conto del cliente, ciò che gli sarà possibile solo ove gli siano somministrati dal cliente i mezzi necessari all'adempimento ovvero egli abbia la possibilità di utilizzare i mezzi con certezza di pertinenza del cliente rinvenuti presso l'intermediario fallito. La "separazione patrimoniale" qui emerge come elemento di attualizzazione dell'obbligo in capo al mandatario, poichè se quella separazione non sussiste e nella misura in cui dovesse finire per impegnare il patrimonio della Sim, questa diverrebbe "parte sostanziale" del negozio stipulato per conto del cliente, con possibile pregiudizio delle ragioni dei "creditori aziendali" dell'intermediario.

Parimenti nei confronti del cliente l'obbligo di comportamento esige che gli siano con certezza procurati i mezzi necessari all'adempimento verso il terzo.

Il rilievo che si è qui dato al principio di "separazione patrimoniale" al fine di individuare la conseguenza dell'agire per conto dell'intermediario sui contratti pendenti fra terzi e clienti tende a giocare il suo ruolo nella fase esecutiva di quel contratto, piuttosto che nella sua fase genetica, diversamente da quanto parrebbe nella impostazione – invero solo accennata – di altri Autori<sup>4</sup>.

#### **4. Separazione patrimoniale e restituzione di strumenti finanziari (e denaro) dei clienti**

E siamo giunti così alla seconda principale problematica degli effetti della liquidazione coatta nei rapporti con i clienti-investitori, quella relativa al versante dominicale-restitutorio strettamente connesso all'istituto della "separazione patrimoniale" ribadito da ultimo nell'art. 22 T.U.F.

---

<sup>4</sup> Non sembra sufficiente, in altre parole, evidenziare che per effetto della "separazione patrimoniale" il negozio stipulato dall'intermediario per conto del cliente è separato dal patrimonio dell'intermediario stesso, poichè occorre stabilire quali obblighi siano identificabili in capo all'intermediario sottoposto a liquidazione coatta in relazione al contratto di pertinenza del cliente e una volta che il provvedimento liquidatorio abbia sciolto il rapporto fra intermediario e cliente. Il rilievo della separazione patrimoniale nella fase esecutiva di quel contratto può riflettersi sugli organi della procedura subentrati agli organi ordinari dell'intermediario "fallito", una volta che si individuino gli obblighi e i limiti in capo ai detti organi di procedura. Ciò che è possibile coordinando regole di diritto comune e regole concorsuali.

Sul rilievo della separazione patrimoniale nella fase genetica dei contratti conclusi per conto del cliente v. F. D'ALESSANDRO, *Dissesto di intermediario*, cit., p. 481; V. TUSINI COTTAFVI, *La liquidazione coatta*, cit., p. 271 s.; R. LENER, *Effetti del provvedimento*, cit., p. 28 e s.

E' noto che in sede di liquidazione coatta la questione si pone innanzitutto nella fase di formazione dello stato passivo: sia per la comunicazione dovuta dai commissari a coloro che risultino titolari di diritti reali sui beni e sugli strumenti finanziari relativi ai servizi di investimento e accessori in possesso dell'intermediario nonché ai clienti aventi diritto alle restituzioni dei detti strumenti finanziari (art. 86, co. 2°, T.U.B.); sia per la redazione dell'elenco dei titolari dei diritti reali suddetti nonché della apposita e separata sezione dello stato passivo destinata ad accogliere i clienti aventi diritto alla restituzione e ai riparti, allorchè occorra procedere per un verso alla restituzione di beni e strumenti finanziari di titolari di diritti reali e ai "clienti" e per altro verso alla ripartizione dell'attivo (art. 91).

Le due fasi non portano necessariamente ai medesimi risultati, nel senso che le restituzioni potrebbero non coincidere con le risultanze – a quanto parrebbe secondo il tenore letterale dell'art. 91 – della sezione speciale dello stato passivo. Di contro – e sempre restando alla lettera del dettato normativo – le restituzioni dovrebbero coincidere con l'elenco dei titolari di diritti reali. Questo dato mi pare particolarmente significativo nella ricostruzione dell'intero sistema, anche e soprattutto con riferimento alla reale portata degli effetti della cd. "separazione patrimoniale". E infatti è stato osservato che i meccanismi delineati dall'art. 91, co. 2° e 3°, "non riguardano i (titolari di) diritti reali sugli strumenti finanziari, i quali non subiscono alcuna falcidia concorsuale, ma solo i diritti di restituzione aventi natura obbligatoria, iscritti in apposita separata sezione dello stato passivo"<sup>5</sup>.

Ma come ciò si concili con il principio di separazione dei patrimoni dei singoli clienti fra di loro e con quello dell'intermediario, per lo meno in una accezione che postuli un rilievo costantemente "reale" dell'istituto, è tutto da dimostrare.

L'istituto della separazione patrimoniale riconfermato nell'art. 22 T.U.F. è genericamente formulato (come già l'art. 19 d. lgs. n. 415/96 e diversamente dall'art. 8, co. 2°, l. n. 1/91) con riguardo a strumenti finanziari e denaro (o di soli strumenti finanziari se l'intermediario è una banca) dei singoli clienti, quale che sia il titolo di detenzione da parte dell'intermediario (per esempio: mera custodia eventualmente anche in cassette di sicurezza, gestione patrimoniale, negoziazione, etc.) e si esprime attraverso la precisazione che tali strumenti e denaro costituiscono

---

<sup>5</sup> Così V. TUSINI COTTAFANI, *La liquidazione coatta*, cit., p. 314 (ma v. a p. 279-281 l'impostazione ben più problematica che l'a. dà al tema in sede di accertamento dello stato passivo).

"patrimonio distinto" a tutti gli effetti da quello dell'intermediario e da quello degli altri clienti.

La separazione o distinzione patrimoniale si traduce di fatto in un particolare regime giuridico di tali beni, nel presupposto che ovviamente – e soprattutto nei confronti dei terzi – siano individuabili come di pertinenza del singolo cliente (divieto di utilizzo, nell'interesse proprio o di terzi, da parte dell'intermediario e salvo consenso scritto del cliente; insensibilità alle azioni dei creditori dell'intermediario, dell'eventuale depositario o sub-depositario e di altri clienti etc.).

Norme regolamentari si preoccupano di presidiare per quanto possibile la separazione, pervenendosi allora ad imporre – quando soprattutto il servizio di investimento comporti la movimentazione qualitativa di quei beni – la loro attribuzione a conti intestati ai singoli clienti, tanto che si è soliti distinguere una separazione contabile-formale da una separazione sostanziale<sup>6</sup>.

Ma tutto ciò è in grado di garantire sempre e comunque ogni tutela dominicale al singolo cliente? E' evidente che nessun problema in concreto si porrebbe ove fosse rispettata la doppia separazione (fra intermediario e clienti; fra i clienti medesimi) sia sostanziale che formale.

Ma è pure evidente che in caso di violazione del principio di separazione e di reale confusione di patrimoni, a prescindere dalla stessa regolarità formale dei conti individuali, non sarebbe di molto ausilio l'invocazione dell'ulteriore principio fondato sostanzialmente sull'art. 1706 c.c., secondo cui l'acquisto del mandatario si realizza in capo al mandante. Se così fosse, non avrebbe alcun senso ipotizzare una sezione dello stato passivo destinata ad accogliere i diritti di restituzione dei clienti, risultando sempre e comunque sufficiente l'elenco dei titolari di diritti reali. Non già che non possa eventualmente predicarsi la titolarità del cliente sui beni acquisiti tramite il mandatario, ma nel senso che il presupposto di quella

---

<sup>6</sup> Sulla "separazione patrimoniale" riferita agli intermediari finanziari v. (oltre agli autori citati in precedenza) G. GUGLIOTTA, Commento sub art. 22, in C. RABITTI BEDOGNI (a cura di), *Il testo unico*, cit., p. 192 ss.; R. TISCINI, Il principio di separazione dei patrimoni nell'insolvenza della società di intermediazione mobiliare, in *Dir. fall.*, 1997, I, p. 1114 ss.; NAPOLETANO, Commento sub art. 19, in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *La disciplina degli intermediari e dei mercati finanziari*, Padova, 1996, p. 157 ss.; nonché la tesi di dottorato di E. CARDINALE, *Separazione dei patrimoni e tutela del cliente nell'attività di gestione di portafogli di investimento*, Roma - Tor Vergata dottorato in "Diritto Commerciale" XI Ciclo.

Più in generale v. BIGLIAZZI-GERI, voce Patrimonio autonomo e separato, in *Enc. dir.*, XXXII, Milano, 1982, p. 283 ss.; M. BIANCA, *Vincoli di destinazione e patrimoni separati*, Padova, 1996, passim.

distinzione è anch'essa di tipo sostanziale e ricollegabile allora ad una differente causa negoziale piuttosto che a un differente titolo dominicale.

Si pensi al mero servizio di custodia in cui il bene da restituire, identificato presso l'intermediario, è nella sua individualità originaria quello di proprietà del cliente; e per converso si pensi al bene da restituire quale risultato di un investimento<sup>7</sup>.

Il profilo dell'attività o se si vuole del servizio reso dall'intermediario non può non riflettersi sulle vicende dei beni di pertinenza della clientela. Il problema non è tanto di determinatezza o infungibilità degli strumenti acquisiti nella attività di gestione individuale del patrimonio del cliente perché se ne possa riconoscere a questi la titolarità, come alcune prime e note pronunce giurisprudenziali hanno opinato. Cass. 14.10.1997, n. 10031 ha chiarito che la fungibilità dei beni acquisiti per conto di terzi non si oppone alla loro attribuibilità al mandante; solo che rende più agevole la confusione reale di patrimoni e il determinarsi allora di una situazione di "commistione".

Senza volere in questa sede troppo spingermi nei dettagli, a me pare che le regole dettate dall'art. 91, co. 2° e 3°, T.U.B. tutte le volte in cui non sussista separazione fra patrimonio dell'intermediario e quello della clientela o anche solo fra i patrimoni dei singoli clienti non siano altro che il riflesso dei principi di diritto sostanziale in materia di "commistione", laddove l'art. 939 c.c. stabilisce che "quando più cose appartenenti a diversi proprietari sono state unite o mescolate in guisa da formare un sol tutto, ma sono separabili senza notevole deterioramento, ciascuno conserva la proprietà della cosa sua e ha diritto di ottenerne la separazione. In caso diverso, la proprietà ne diventa comune in proporzione del valore delle cose spettanti a ciascuno".

La disciplina delle cose commiste desumibile dall'art. 939 c.c. sembra in verità fondarsi su due presupposti, perché si proceda alla separata rivendica: da un canto che la separazione non determini notevole deterioramento del bene e d'altro canto che ciascuno conservi la proprietà della cosa sua.

Ma se o l'uno o l'altro di questi presupposti non è attuabile, se insomma non solo quando il bene di ognuno si deteriorerebbe notevolmente, ma anche quando l'operazione di separazione non consenta di riattribuire a ciascuno il suo, si determina una comunione ed un proporzionale diritto di ognuno sul valore della res commista.

---

<sup>7</sup> Rilievi parzialmente analoghi in V. TUSINI COTTAFIVI, La liquidazione coatta, cit., p. 279 e s. che in nota 125 richiama scritti di Bonfatti e Minervini, cui rinvio.

E ciò del resto mi sembra coerente con l'attività professionale svolta dall'intermediario che nel valorizzare l'investimento del cliente svolge una gestione in cui il rischio della commistione è continuo; e mi sembra altresì esito preventivabile dallo stesso cliente che sa di affidare il proprio risparmio a chi gestisce non da mero depositario il suo solo investimento ma una pluralità di analoghi investimenti. Il regime di separazione o si attua per tutti o tutti espone al medesimo rischio. E di questo destino comune dei clienti-investitori del medesimo intermediario è traccia nelle regole di consorsualità applicabili in caso di mancato rispetto della disciplina di separazione globalmente e complessivamente intesa: l'insufficienza degli strumenti finanziari, rinvenibili presso l'intermediario, a garantire tutte le restituzioni è autonomo presupposto della consorsualità fra i clienti medesimi.

##### **5. L'amministrazione degli strumenti finanziari dei clienti da parte del commissario liquidatore**

Un breve cenno, infine, sull'obbligo dei commissari di provvedere, nelle more della restituzione e/o della liquidazione degli strumenti finanziari, all'amministrazione degli stessi "in un'ottica di minimizzazione del rischio", come recita l'art. 91, co. 11°, T.U.B.<sup>8</sup>.

Quell'obbligo non discende né da una sorta di ultrattività del mandato né da una sorta di esercizio provvisorio ex lege, ma dai compiti propri del commissario connessi alle funzioni sue proprie di accertamento dei diritti di terzi e, nelle more, di amministrazione dei beni di cui è in possesso proprio al fine della soddisfazione di quei diritti.

Lo scioglimento dei rapporti intermediario-clienti – soprattutto connessi al mandato gestorio e di cui si è parlato come normale esito della liquidazione coatta – opera uno *iatu*s fra il dovere di amministrazione conservativa dei commissari e il rapporto negoziale con i clienti, che allora non consente a questi ultimi di interloquire nella gestione - nelle more - dei detti strumenti finanziari.

La particolarità dell'art. 91, co. 11, non sta nel fatto di prevedere quel dovere di amministrazione dei commissari, che discende dai principi, quanto nell'indicare nella "minimizzazione del rischio" il criterio guida alla gestione conservativa dell'altrui patrimonio.

<sup>8</sup> Anche sul punto cfr. V. TUSINI COTTAPAVI, La liquidazione coatta, cit., p. 272.

## **L'OPERATIVITÀ DELLA COMPENSAZIONE NEI RAPPORTI TRA INTERMEDIARI FINANZIARI INTERNAZIONALI**

*Enrico Castellani*

La problematica della operatività della compensazione nei rapporti tra intermediari finanziari internazionali nel caso di sottoposizione degli stessi a procedure concorsuali è argomento che, nel nostro paese, ha cominciato a ricevere specifica attenzione solo di recente.

La gestione di tesoreria degli intermediari finanziari (ma anche dei grandi gruppi industriali) richiede la stipulazione di frequentissime operazioni su prodotti derivati e su contratti a termine che sottopone le controparti a rischi la determinazione della cui entità è influenzata in modo decisivo dal trattamento giuridico applicabile nel caso di dissesto.

L'applicazione agli intermediari finanziari delle regole sulla determinazione del patrimonio di vigilanza e sulla ponderazione del rischio rende necessaria l'accurata rilevazione del rischio in essere con le controparti, con riferimento a ciascun particolare momento, e tale rilevazione porterà a risultati assolutamente diversi a seconda che possano essere o meno compensate le posizioni di segno opposto esistenti con le medesime controparti.

A questi fini, come è noto, in esecuzione della Dir. CEE 96/10 (di modifica della precedente 89/647) le Istituzioni di Vigilanza della Banca d'Italia – analogamente alle altre Autorità di Vigilanza Europee (Cap. XII, parte sec., sez. II, n. 4) – stabiliscono che gli effetti della riduzione del rischio possono essere riconosciuti per le banche italiane che concludano appositi accordi "...di compensazione contrattuale che crea un'unica obbligazione, comprensiva di tutte le operazioni incluse, di modo che nel caso di inadempimento della controparte per insolvenza, bancarotta, liquidazione o per qualsiasi altra circostanza simile, la banca ha il diritto di ricevere o l'obbligo di versare soltanto l'importo netto dei valori positivi o negativi ai prezzi correnti di mercato delle singole operazioni compensate...". La disciplina secondaria in vigore richiede che il contratto che dispone la compensazione finalizzato alla riduzione del rischio al livello netto sia accompagnato da un parere legale da comunicare alla Banca d'Italia sulla cui base si possa ritenere altamente probabile che l'accordo stesso sarebbe ritenuto compatibile con i principi fallimentari in caso di controversia giudiziale.

La complessità della disciplina giuridica dei rapporti giuridici pendenti nelle procedure concorsuali ha comportato per molti anni l'impossibilità per gli intermediari finanziari internazionali di pervenire alla applicazione nei confronti delle controparti italiane della determinazione del rischio in forza del criterio della compensazione tra partite di segno opposto: tale difficoltà ha, ovviamente, penalizzato in modo significativo le parti italiane sotto il profilo delle condizioni economiche applicate da controparti estere per l'operatività *cd. over the counter* su strumenti a termine. Le gravi conseguenze che ciò comportava, ed il serrato dibattito in corso da anni circa l'applicazione a contratti a termine e strumenti derivati – nel caso di fallimento o di procedure assimilabili – della disciplina dell'art. 76 l.f. o, alternativamente, di quella di cui all'art. 72 l.f. (nel senso dell'applicabilità del regime di cui all'art. 76 l.f. si erano espressi, con riferimento ai contratti a termine su valute, Trib. Milano 12/1/1981 e App. Milano 17/10/1986; e in materia di opzioni e futures Trib. Torino 23/1/1998 e Trib. Torino 13/2/1998) hanno indotto il legislatore ad introdurre, all'art. 203 del Testo Unico Finanza disposizioni in materia di intermediazione finanziaria con una specifica disciplina volta a risolvere definitivamente ogni dubbio in argomento.

Stabilisce così la norma che:

“1. Fermi restando la decorrenza degli effetti della liquidazione coatta amministrativa ai sensi dell'art. 83 del T.U. bancario, e quanto previsto dall'articolo 90, comma 3, del medesimo T.U. bancario, l'articolo 76 della legge fallimentare si applica agli strumenti finanziari derivati, a quelli analoghi individuati ai sensi dell'articolo 18, comma 5, lettera a), alle operazioni a termine su valute nonché alle operazioni di prestito titoli, di pronti contro termine e di riporto. Ai fini del presente articolo sono ricompresi tutti i contratti conclusi, ancorché non ancora eseguiti in tutto o in parte, entro la data di dichiarazione del fallimento o di efficacia del provvedimento di liquidazione coatta amministrativa.

2. Per l'applicazione dell'articolo 76 della legge fallimentare agli strumenti finanziari e alle operazioni indicate nel comma 1, può farsi riferimento anche al costo di sostituzione dei medesimi, calcolato secondo i valori di mercato alla data di dichiarazione di fallimento o di efficacia del provvedimento di liquidazione coatta amministrativa.”

Purtroppo, la nuova disposizione se, da un lato, ha sicuramente risolto alcuni dubbi interpretativi circa il regime giuridico applicabile alle operazioni, non è stata peraltro sufficiente a dare certezza circa la possibile operatività del netting nel caso di dissesto della controparte italiana.

Nella prassi dei rapporti finanziari internazionali la operatività *cd. over the counter* su contratti a termine e strumenti derivati è usualmente disciplinata da contratti quadro (contenenti condizioni generali di contratto predisposte e periodicamente aggiornate dalle principali associazioni di categoria ISDA-ISMA-PSA) stipulati tra le parti preventivamente all'inizio dei rapporti e destinati a regolare contrattualmente ogni successiva operazione: tali contratti quadro determinano in genere nella legge inglese o in quella dello Stato di New York la legge regolatrice del rapporto.

La regolamentazione negoziale prevede una serie di *cd. termination events* (cioè circostanze che comportano la risoluzione del contratto in forza dell'operatività di una clausola risolutiva espressa o di una condizione risolutiva) al verificarsi dei quali tutti i rapporti contrattuali in essere tra le parti vengono *ipso iure* risolti con le conseguenze economiche che sono ivi specificamente stabilite a carico delle parti.

Nell'ordinamento italiano, peraltro, l'ambito della possibile operatività della disciplina contrattuale convenzionale, nel caso di sottoposizione della parte italiana a procedura concorsuale, è significativamente limitata dalla esistenza di una disciplina statale cogente ed inderogabile.

La eventuale operatività del *cd. netting* discenderà così da due diversi ordini di problemi:

- (a) il regime giuridico applicabile ai rapporti contrattuali in essere tra le parti al momento della sottoposizione della controparte italiana a procedura concorsuale;
- (b) il regime giuridico relativo alla operatività della compensazione tra le partite debitorie/creditorie in essere tra le medesime parti.

Se la disposizione di cui all'art. 203 T.U. Finanza ha positivamente influito sulle problematiche relative all'aspetto sub (a), lo stesso non ha peraltro in alcun modo inciso sulla soluzione delle problematiche di cui al punto sub (b).

Non solo: ad appena un anno dall'entrata in vigore dell'art. 203 T.U. Finanza (e quindi della definitiva rimozione di ogni dubbio circa l'applicabilità ai contratti a termine e strumenti derivati del meccanismo di cui all'art. 76 l.f. anziché di quello di cui all'art. 72 l.f.) il legislatore, nell'ambito della nuova disciplina sull'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi (art. 50 DLgs. 8/7/1999 n. 270), ha incredibilmente disatteso tale principio, estendendo (implicitamente ma indubitabilmente) anche a tali rapporti la facoltà di scelta degli organi della procedura circa lo

scioglimento del contratto od il subingresso nello stesso (il cd. cherry-picking right). L'impatto di tale scelta legislativa, operata nell'ambito di un regime di ammissione alla procedura di amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi molto più flessibile che in passato, finisce in concreto per comportare la assoluta incertezza circa l'applicabilità del netting ai rapporti con controparti industriali italiane.

Più promettente, anche se purtroppo non del tutto privo di problematiche di una certa delicatezza, si rivela invece il quadro di riferimento per l'applicazione del cd. netting agli intermediari finanziari italiani (banche e società di investimento).

L'assetto normativo discendente dalla riforma del 1996 ha individuato nella liquidazione coatta amministrativa di cui agli artt. 80 ss. T.U. legge bancaria la procedura concorsuale applicabile nel caso di dissesto di soggetti bancari e finanziari, con l'esclusione delle procedure ordinarie di cui al R.D. 16/3/1942 n. 267.

La disciplina sezionale prevede poi la applicabilità di una procedura speciale avente natura temporanea e finalità conservativa, la cd. amministrazione straordinaria.

Per quanto il procedimento di amministrazione straordinaria non abbia in alcun modo natura concorsuale e trovi il proprio presupposto in una situazione di grave irregolarità gestionale (e non necessariamente di dissesto o di temporanea illiquidità o di difficoltà finanziaria), il frequente utilizzo dell'istituto in situazioni di latente o potenziale dissesto e la possibilità che lo stesso (ai sensi dell'art. 74 T.U.) sia accompagnato da provvedimenti di blocco dei pagamenti dovuti dall'intermediario comporta che l'operatività del cd. netting sia verificata anche alla luce e nell'ambito dell'eventualità della sottoposizione dell'intermediario a tale procedimento.

In forza del richiamo di cui all'art. 80 cpv T.U.L.B. alla liquidazione coatta delle banche e degli enti finanziari è applicabile la disciplina dei rapporti giuridici pendenti di cui agli artt. 72 ss. l.f., nonché l'art. 203 T.U. Finanza: ciò comporta che la sottoposizione dell'intermediario alla procedura di liquidazione coatta amministrativa comporta, in linea di principio, lo scioglimento dei contratti a termine e su strumenti derivati all'epoca in essere al momento della emanazione degli effetti dell'assoggettamento a procedura ai sensi dell'art. 83 T.U.L.B. (e cioè il momento dell'insediamento dell'organo liquidatorio o comunque il terzo giorno dalla emanazione del provvedimento che dispone la liquidazione coatta): ciò comporta che, pur nell'ambito della inoperatività della

disciplina contrattuale, il presupposto per l'operatività del netting, rappresentato dalla automatica e contemporanea risoluzione di tutti i contratti in essere, risulta comunque operante in conseguenza dell'applicabilità del regime legale di cui all'art. 203 T.U. Finanza.

In deroga al meccanismo di cui all'art. 203 T.U. Finanza, l'art. 90, co. 3 del T.U.L.B., richiamato dalla stessa norma, prevede peraltro l'inoperatività dello scioglimento automatico di cui all'art. 203 T.U. allorché il provvedimento che dispone la liquidazione coatta amministrativa autorizzi i commissari alla continuazione all'esercizio dell'impresa.

In questi casi la disposizione di legge da un lato impedisce l'operatività del cd. netting quale conseguenza immediata dell'assoggettamento a procedura dell'intermediario, ma comporta peraltro l'automatico subingresso della procedura nell'integralità dei contratti a termine in essere, senza alcuna possibilità di scelta tra rapporti da sciogliere e rapporti nei quali subentrare (cd. cherrypicking). La conseguenza dell'integrale ed automatico subingresso della procedura nei rapporti in essere dovrebbe così portare ad uno scenario non del tutto dissimile da quello del cd. netting: il subingresso automatico della procedura nei rapporti esistenti comporterà così la possibilità di compensazione tra partite debitorie e creditorie maturate tra la procedura e la controparte alla scadenza dei contratti, nonché la prededucibilità ex lege dell'eventuale credito maturante a favore della controparte in bonis.

In questo quadro di fondo si pone peraltro il delicato problema interpretativo circa le possibili conseguenze di una autorizzazione alla continuazione all'esercizio dell'impresa avente natura parziale e limitata all'esercizio di "determinati rami di attività".

Il dubbio che si presenta agli interpreti è quindi se, in forza della norma di cui all'art. 90 3° co. T.U.L.B., anche l'autorizzazione parziale alla prosecuzione dell'attività con riferimento soltanto a "determinati rami" sia idonea ad impedire lo scioglimento ex lege dei contratti ex art. 203 T.U..

La risposta al quesito è oggettivamente incerta: il tenore letterale della disposizione del secondo comma dell'art. 90 T.U.L.B., la natura eccezionale della norma e la ratio della nuova disciplina, manifestamente (per quanto non in modo ottimale) finalizzata a creare le condizioni normative per l'operatività del cd. netting, indurrebbero peraltro a concludere per una interpretazione che limiti al solo caso di autorizzazione alla prosecuzione dell'intera attività l'ambito di applicabilità della

eccezione alla regola generale dello scioglimento dei contratti ex art. 203 T.U. Finanza.

Per quanto l'obiezione non sia in sé decisiva, è inoltre evidente la estrema difficoltà pratica che, nel caso si volesse propendere per una diversa interpretazione, si incontrerebbe in concreto qualora si volesse tentare di ascrivere all'una o altra divisione di attività dell'intermediario le singole operazioni su contratti a termine e strumenti derivati.

Anche sotto il profilo giuridico è inoltre opportuno ricordare che i contratti quadro che regolano tali operazioni affermano la unitarietà strutturale ed il collegamento funzionale tra gli stessi ed escluderebbero pertanto l'ammissibilità di una allocazione delle singole operazioni a diversi "rami di attività": ciò potrebbe portare in concreto all'unica opzione di sostenere la necessaria ed inscindibile unitarietà dell'attività di tesoreria (quale ramo di attività a sé stante) e la necessità, pertanto, che l'autorizzazione comporti il subingresso nell'integralità dei contratti in essere.

Considerazioni diverse varranno invece in relazione al regime applicabile ai contratti in corso nel diverso caso di sottoposizione dell'intermediario alla procedura temporanea di amministrazione straordinaria. In questo caso è evidente che, in ragione dell'inesistenza di uno specifico regime normativo applicabile, l'impatto del procedimento sulla continuità dei rapporti in corso non potrà che essere determinato sulla base della disciplina negoziale applicabile.

Pare pacifico che l'assoggettamento della parte alla procedura di amministrazione straordinaria configuri ai sensi della regolamentazione negoziale in uso sul mercato, il verificarsi di un "termination event" con il conseguente scioglimento dei contratti in corso.

E' evidente il problema delle conseguenze di una tale impostazione circa la stabilità dell'intermediario; infatti, per quanto la procedura di amministrazione straordinaria abbia spiccata natura cautelare e finalità conservative, l'effetto risolutivo della stessa su contratti a termine e strumenti derivati potrebbe pregiudicare la stessa sopravvivenza dell'intermediario: ci si è chiesti, pertanto, se tali considerazioni non potrebbero comportare la invalidità (per incompatibilità genetico-funzionale) delle disposizioni negoziali che dispongono la risoluzione dei contratti in essere nel caso di sottoposizione della parte a procedure quali la amministrazione straordinaria.

In realtà, nonostante la serietà delle preoccupazioni sottese a tale posizione, sia la natura del procedimento che la totale mancanza di

qualsiasi espresso supporto normativo parrebbero escluderne la fondatezza. Tale soluzione risulta evidentemente avvalorata dall'atteggiamento favorevole (sporadico e datato, ma apparentemente unitario) assunto in passato dalla giurisprudenza con riferimento all'analogo (e ancor più delicato) problema della validità/efficacia, nell'ambito della procedura di amministrazione controllata, delle clausole negoziali che considerano l'assoggettamento a tale procedura quale condizione risolutiva.

E' opportuno peraltro notare gli effetti che comporterebbe sul netting un eventuale provvedimento di sospensione dei pagamenti ex art. 74 T.U.L.B.: in questo caso per la durata del procedimento risulterebbe inibita la compensazione tra le partite di segno opposto nascenti dalla risoluzione dei contratti: la giurisprudenza afferente l'analogo caso della amministrazione controllata ha infatti ormai da tempo chiarito che il divieto di cui all'art. 168 l.f. preclude qualsiasi atto di carattere solutorio, ivi compresa la compensazione (Cfr. Cass. 9/1/1997 n. 123; Cass. 11/8/1992 n. 9655).

Esaminato il problema relativo all'esistenza del primo presupposto per la operatività del netting (rappresentato dallo scioglimento dei rapporti in essere), è ora necessario verificare la sussistenza delle condizioni necessarie per l'operatività della compensazione.

Come è noto, il regime di cui all'art. 56 l.f. richiede ai fini dell'operatività della compensazione la natura certa e liquida dei crediti (eventualmente non ancora scaduti).

Il problema sarà pertanto se i crediti e i debiti nascenti dallo scioglimento dei contratti a termine e su strumenti derivati in forza del meccanismo di cui all'art. 203 T.U. Finanza (o alternativamente del disposto contrattuale) possano ritenersi certi e liquidi. Per quanto la complessità dei criteri per il calcolo del corrispettivo dovuto a seguito della chiusura delle operazioni non militino certo a favore della definizione di tale credito come liquido (o anche di pronta liquidazione), in realtà la giurisprudenza in materia fallimentare pare ormai incline ad applicare in modo non restrittivo il requisito della agevole liquidabilità del credito ritenendo che "nella ipotesi in cui venga opposto in compensazione un credito verso l'imprenditore fallito ed il giudice di merito, anziché disattendere l'eccezione di compensazione (in quanto avente ad oggetto un credito di non pronta né facile liquidazione), provveda all'accertamento del credito del fallimento e del controcredito opposto in compensazione, pronunciando sentenza di condanna di tutte le parti al pagamento del rispettivo debito, il giudice è tenuto a dichiarare la compensazione, chiesta dalle parti, dei reciproci debiti e fino alla loro concorrenza, essendo ciò

imposto dalla ratio che ispira l'art. 56 l. fall. di evitare che il creditore che soddisfa interamente il proprio debito verso il fallimento sia poi esposto al rischio di realizzare il proprio credito in moneta fallimentare, dal rispetto della regola posta dall'art. 112 c.p.c. della corrispondenza tra chiesto e pronunciato e dal fatto che, una volta trattata l'eccezione riconvenzionale come domanda riconvenzionale, la compensazione si configura come conseguenza della pronuncia sulla riconvenzionale stessa."

Si è così chiarito che "la disciplina di cui all'art. 76 l.f. – secondo cui, a seguito dello scioglimento del contratto di borsa, la differenza tra il prezzo contrattuale ed il valore delle cose o dei titoli alla data dell'apertura della procedura concorsuale è versata nel fallimento, se il fallito risulta in credito, o è ammesso al passivo nel caso contrario – non dà luogo ad una compensazione tra le opposte ragioni di credito e debito, ma ciò non esclude che si possano accertare i presupposti di tale effetto estintivo con riferimento al saldo debitorio-creditorio complessivo di una pluralità di negozi di borsa" (Trib. Milano, 24/7/1997; cfr. anche Trib. Milano 23/3/1998).

Tali considerazioni risultano ovviamente avvalorate dal dichiarato scopo perseguito dal legislatore con la introduzione dell'art. 203 T.U. Finanza finalizzato a porre le condizioni per una maggiore certezza circa la operatività del netting nei rapporti con controparti italiane.

Rilevanza significativa è svolta sotto questo profilo dal secondo comma della disposizione che, nel disciplinare le conseguenze economiche dello scioglimento del contratto, specifica: "Per l'applicazione dell'articolo 76 della legge fallimentare agli strumenti finanziari e alle operazioni indicate nel comma 1, può farsi riferimento anche al costo di sostituzione dei medesimi, calcolato secondo i valori di mercato alla data di dichiarazione di fallimento o di efficacia del provvedimento di liquidazione coatta amministrativa."

Il quadro che ne risulta è pertanto il seguente:

- A) qualora lo scioglimento del contratto discenda dall'operatività del "termination event" contrattualmente stabilito (cioè nel caso in cui non consegua alla messa in liquidazione coatta amministrativa dell'intermediario) il meccanismo di determinazione delle conseguenze economiche dello scioglimento sarà quello contrattualmente stabilito;
- B) qualora invece lo scioglimento dei contratti discenda ex art. 203 T. U. Finanza dalla sottoposizione dell'intermediario a liquidazione

coatta amministrativa le conseguenze economiche dello scioglimento saranno quelle disposte dall'art. 203 T.U. Finanza.

La formulazione letterale della norma ha fatto sorgere il dubbio se il criterio di cui al "costo di sostituzione" debba considerarsi avente natura sussidiaria rispetto a quello di cui all'art. 76 l.f.. In realtà, non pare che la disposizione abbia inteso introdurre alcun rapporto di gerarchia tra tali criteri, bensì un rapporto di specialità legato alla natura dell'operazione a termine sottostante: in altri termini, il criterio del valore alla data di scioglimento o del costo di sostituzione saranno alternativamente applicabili in relazione alla natura della operazione sottostante.

Completato questo breve (e necessariamente incompleto) esame della disciplina afferente la operatività in linea di principio del cd. Netting nel caso di dissesto di intermediari italiani, rimane ora da considerare il possibile impatto in concreto sulla stessa della disciplina fallimentare italiana relativa alla efficacia delle operazioni compiute dal fallito nei confronti della procedura.

Sotto tale profilo è evidente che la possibilità di operare pienamente il netting tra partite di segno opposto ai sensi dell'art. 56 l.f. richiederà la piena opponibilità ed efficacia nei confronti della procedura dei rapporti contrattuali dai quali vengono originate le partite stesse (così come della regolamentazione dei rapporti stessi), nonché delle garanzie costituite a favore della controparte estera.

La certezza della data del contratto quadro e delle cd. "confirmations" relative ai singoli rapporti avranno pertanto valenza particolarmente pregnante (il problema dovrebbe in futuro risultare significativamente attenuato dalla concreta entrata in vigore, nella realtà operativa quotidiana, della disciplina sulla firma elettronica di cui al DPR 10/11/1997 n. 513, che prevede che abbiano data certa i documenti elettronici muniti di "firma elettronica" in conformità alla relativa disciplina).

Il principio (che discende dalla disposizione di cui all'art. 2704 c.c.) ha natura processuale e la sua applicazione nell'ambito delle procedure concorsuali italiane prescindere pertanto dalla legge sostanziale applicabile al rapporto contrattuale cui afferisce la documentazione contrattuale invocata: anche il tentativo di escluderne l'applicazione ai sensi dell'art. 14 co. 2 della Convenzione di Roma pare pertanto destinato all'insuccesso, in quanto la disposizione consente di provare gli atti giuridici con ogni mezzo di prova ammesso dalla legge del foro e dalla legge regolatrice della forma dell'atto "sempreché il mezzo di prova di cui si tratta possa essere

impiegato davanti al giudice adito” (il che è precisamente il nocciolo del problema sollevato dal disposto di cui all’art. 2704 C.C.).

Qualche cenno merita, infine, la problematica relativa all’esperibilità dell’azione revocatoria: mentre la compensazione legale ex artt. 203 T.U. e 56 l.f. andrà ovviamente esente da tale problematica in ragione del consolidato insegnamento che sancisce l’inapplicabilità dell’istituto alla compensazione legale, considerazioni in parte difformi varranno invece per il netting che dovesse negozialmente trovare applicazione in epoca anteriore alla procedura. In questo caso infatti la compensazione potrebbe essere resa inefficace attraverso la esperibilità dell’azione revocatoria nei confronti del cd. “pactum de compensando” rappresentato dalle disposizioni convenzionali tra le parti in ordine alla risoluzione dei rapporti ed alla conseguente compensazione delle relative partite creditorie e debitorie (Cfr. Trib. Milano 4/7/1985; Trib. Venezia 5/5/1981). In concreto si tratterà peraltro di disposizioni contenute nel contratto quadro iniziale stipulato tra le parti prima dell’inizio del rapporto (e che potrebbe pertanto situarsi in concreto in epoca ben anteriore all’inizio del periodo sospetto).

Alcune considerazioni sono, da ultimo, necessarie con riferimento al delicatissimo problema della revocabilità della garanzia rappresentata dai margini contrattualmente accantonati.

La tipologia della operazione e la relativa regolamentazione negoziale (che impone la costante, periodica revisione dei margini costituiti tra le parti in conformità con la modifica del rischio risultante dalla oscillazione delle quotazioni sul mercato) renderebbe evidentemente illogica ed assurda una applicazione dell’istituto della revocatoria secondo i principi recentemente sviluppati dalla giurisprudenza con riferimento al cd. Pegno rotativo (Cfr. Cass. 28/5/1998 n. 5264; Cass. 27/9/1999 n. 10685).

Se la revoca della garanzia costituita a favore del creditore ex art. 67 l.f. è retta da regimi diversi a seconda del momento di costituzione della stessa in considerazione della valenza sintomatica che ciò comporta sul problema della conoscenza dello stato d’insolvenza da parte del creditore in concreto parrebbe sostenibile che:

- i. la contestualità della costituzione della garanzia rispetto all’obbligazione agli effetti dell’applicazione del regime di cui al 1° o al 2° comma dell’art. 67 l.f. dovrebbe essere verificata – in forza del tradizionale principio adottato dalla giurisprudenza della cd. Contestualità logica anziché rigorosamente cronologica – con riferimento al momento genetico del rapporto (dal quale nasce

l'obbligo contrattuale bilaterale di procedere alla costituzione ed al costante adeguamento della stessa in ragione delle oscillazioni di mercato);

- ii. la conoscenza dello stato d'insolvenza da parte del creditore andrà verificata al momento in cui la garanzia in essere è stata concretamente costituita (seppur in adempimento di obblighi in precedenza assunti).

Rimane peraltro da sottolineare l'evidente (e scarsamente giustificata) disparità di trattamento che sotto questo profilo riceveranno le operazioni over the counter con controparti internazionali rispetto alla operatività domestica sul mercato regolamentato posta in essere attraverso i sistemi di compensazione (in relazione alla quale l'art. 71 del T.U. Finanza dispone la impossibilità della dichiarazione di inefficacia della compensazione, liquidazione e garanzia di operazioni effettuate con l'intervento di sistemi di compensazione e liquidazione).



## SEGREGAZIONE E SEPARAZIONE DEL PATRIMONIO DELLA CLIENTELA DETENUTO DALL'INTERMEDIARIO FINANZIARIO

*Bruno Inzitari*

L'attività di intermediazione finanziaria, che in forme sempre più diffuse è penetrata nelle attività di investimento di massa, ha progressivamente imposto forme e modalità di separazione patrimoniale, i cui caratteri si presentano, nel risultato della disciplina, omogenei ai *trust* di modello inglese, particolarmente sotto il profilo che è stato descritto quale "*segregazione del diritto del disponente*" (così Lupoi, *Trust*, Milano 1997, pag. 517).

Lo strumento attraverso il quale viene realizzato tale risultato piuttosto che essere costruito sulla base della fiducia è diretto risultato di una imperativa disciplina di legge.

L'intera attività dell'intermediario finanziario è, sulla base di una ineludibile ed assorbente disciplina di carattere imperativo, regolata dal principio della separazione patrimoniale.

Il principio della separazione patrimoniale, come vedremo non soltanto attribuisce ai clienti dell'intermediario, che dobbiamo indicare con il termine di investitori, una peculiare configurazione del diritto loro riconosciuto di fronte all'intermediario, ma viene a determinare il contenuto ed il tenore dell'intera disciplina dell'attività dell'intermediario stesso.

E' d'obbligo ricordare i passaggi legislativi che hanno visto l'emergere ed il consolidarsi della fattispecie.

Il primo riferimento lo troviamo nella legge istitutiva dei fondi comuni d'investimento, L. 23 marzo 1983, n. 77, art. 3.

Successivamente, nella prima legge che affrontò globalmente la regolamentazione della attività degli intermediari finanziari, L. 2 gennaio 1991, n. 1, *Disciplina dell'attività di intermediazione mobiliare e disposizioni sull'organizzazione dei mercati mobiliari*, l'art. 8 estese il principio a tutte le ipotesi di gestione patrimoniale.

Con la metà degli anni novanta, ed in occasione della attuazione della direttiva 93/22/CEE del 10 maggio 1993, l'art. 19 D. L.v. 23 luglio 1996 n. 415, dette al principio una portata generale.

All'attuale disciplina della separazione patrimoniale, è dedicato l'art. 22, D.L.v. 24 febbraio 1998 n. 58 (TUIF).

Il citato art. 22 del TUIF estende ulteriormente il principio della separazione a tutti gli strumenti finanziari e somme di danaro dei singoli clienti, nonché agli strumenti finanziari dei clienti a qualunque titolo detenuti dall'intermediario finanziario.

Il fenomeno è, dunque, quello di una esclusione – per definizione, dovremmo dire – della possibilità che gli atti giuridici posti in essere dall'intermediario con gli investitori ed i terzi possano comportare la acquisizione da parte dell'intermediario della proprietà sugli strumenti finanziari o sulle liquidità.

1.1 - Il primo corollario che deve essere necessariamente dedotto da tale disciplina è costituito dal fatto che, comunque si svolga da parte dell'intermediario la attività di acquisizione degli strumenti finanziari o la realizzazione delle liquidità, e, cioè, sia che l'intermediario contratti in nome proprio o in nome dell'investitore, in ogni caso il regime della rigida e invalicabile separazione dei patrimoni esclude radicalmente che gli strumenti finanziari o le liquidità possano essere acquisite dall'intermediario mentre al contrario, devono e non possono che essere acquisite dall'investitore, in quanto il principio inderogabile della separazione patrimoniale costituisce sul piano civilistico una vera e propria carenza di legittimazione sostanziale dell'intermediario stesso all'acquisto.

1.2 - Ne consegue che la disciplina della separazione patrimoniale, sicuramente dotata di carattere imperativo, risulta addirittura svolgere una funzione ontologicamente qualificante e fisionomica di quella che è l'attività dell'intermediario.

Il tema si intreccia, quindi, inevitabilmente con quello degli strumenti attraverso i quali l'intermediario acquista o vende strumenti di investimento per i propri investitori.

È noto che la peculiarità professionale dell'intermediario consiste proprio nella sua legittimazione giuridica e capacità professionale nel porre in essere gli atti giuridici idonei a far sì che l'investitore possa acquisire determinati strumenti finanziari ed abbia assicurata una adeguata gestione dei diritti ad essi connessi oppure, in modo più articolato e moderno, che lo stesso intermediario possa assicurare o per lo meno ragionevolmente e

professionalmente perseguire, una ragionata attività di gestione del complessivo patrimonio in valori mobiliari, attuata attraverso l'aggiornamento dei diversi strumenti che compongono il patrimonio al fine di assicurare, a seconda dei casi nel breve, medio o lungo termine, un risultato apprezzabile sul piano della valorizzazione del patrimonio stesso.

Le modalità attraverso le quali tutto questo si realizza sono costituite da atti di disposizione ascrivibili alla compravendita, come pure di ogni altro contratto di borsa tipico o atipico, attraverso i quali gli strumenti finanziari del cliente o dei clienti investitori vengono acquisiti o movimentati o realizzati.

Il titolo giuridico che qualifica o sarebbe meglio dire concorre a qualificare il rapporto contrattuale instaurato tra l'intermediario ed il cliente investitore è quello riconducibile alla categoria del mandato, la quale costituisce oggi, nell'ambito dei rapporti contrattuali e obbligatori che caratterizzano la società postindustriale, la categoria più frequente ed applicata in una serie pressoché infinita di rapporti.

Si tratta ora di valutare quale spazio può avere in questa peculiare fattispecie quel profilo, che appare classico nel tema del mandato, delle modalità in cui avviene la negoziazione a vantaggio dell'investitore, se cioè si tratta di una negoziazione solo per conto o anche in nome e per conto del cliente.

La stessa legislazione che abbiamo citato contiene specifiche disposizioni al riguardo.

L'art. 8, primo comma, l. 1/1991 disponeva che le SIM *nella prestazione dei servizi di gestione dei patrimoni possono agire esclusivamente in nome e per conto di terzi.*

La successiva disciplina ha ulteriormente ampliato il principio allo svolgimento di tutti i servizi di investimento e non solo alla gestione patrimoniale. Infatti l'art. 17, secondo comma, 415/1996, come pure attualmente il vigente art. 21, secondo comma, D.Lv. n. 58/1998 (TUIF) stabiliscono che gli intermediari solo *previo consenso scritto*, possono *agire in nome proprio e per conto del cliente.*

Viene, pertanto, confermato che la regola generale, che deve essere seguita dall'intermediario, è quella *dell'agire in nome e per conto del cliente*, mentre *l'agire in nome proprio e per conto del cliente* costituisce l'eccezione, anzi, considerato che la legge richiede a tal fine un esplicito consenso scritto del cliente investitore, si può dedurre la regola secondo cui

l'agire per l'investitore *si presume sempre in nome e per conto del cliente*, salva espressa deroga scritta di quest'ultimo.

1.3 - Tale principio risulta del tutto omogeneo e coerente con il più ampio principio della separazione patrimoniale.

Non a caso, anche sul piano sistematico della struttura della legge, la separazione patrimoniale viene trattata nell'articolo 22 TUIF l. 58/98, immediatamente dopo la prescrizione, all'art. 21 dello stesso TUIF, dei *criteri generali*, cui l'intermediario deve attenersi nella prestazione dei servizi di investimento, vale a dire immediatamente dopo la previsione della regola presuntiva dell'agire dell'intermediario *in nome e per conto* nello svolgimento dei servizi di investimento.

Considerato, infatti, che, secondo il principio della separazione patrimoniale, gli strumenti finanziari e le somme di danaro dei singoli clienti costituiscono patrimonio separato da quello dell'intermediario, *l'agire* dell'intermediario non può che svolgersi *in nome e per conto* dei soggetti, cui spetta tale patrimonio separato.

Secondo il sistema della legge, infatti, ogni atto giuridico posto in essere dell'intermediario per conto dei clienti si riferisce ad un patrimonio altrui. Infatti, nel momento in cui l'intermediario compie un atto di acquisto di strumenti finanziari, dispone non certo di liquidità propria bensì della provvista fornita dal cliente. Vale a dire che utilizza somme di danaro non proprie ma dei singoli clienti e, inoltre, per legge solo a questi ultimi separatamente riconosciute. Analogamente, quando l'intermediario dispone degli strumenti finanziari dell'investitore cliente, al fine di realizzarli in una liquidità che il cliente vuole acquisire oppure (nell'ambito di una attività di mera negoziazione o in quella di gestione patrimoniale), al fine di realizzarli in una liquidità che viene contemporaneamente reinvestita in altri e nuovi strumenti finanziari, l'intermediario dispone di un patrimonio altrui sulla base della legittimazione e del mandato ricevuto con il contratto di investimento.

*L'agire in nome e per conto*, esprime, pertanto, anche la logica conseguente situazione giuridica di legittimazione dell'intermediario che, in quell'*agire*, amministra e dispone di un patrimonio altrui, per legge, rigidamente ed imperativamente separato dal suo patrimonio.

Deve essere altresì sottolineato che il principio della separazione patrimoniale, costituendo un elemento fisionomico dell'*agire* dell'intermediario, in ogni caso si pone quale ostacolo insuperabile a che possa verificarsi l'acquisto degli strumenti finanziari o della liquidità da parte dell'intermediario stesso.

Ne consegue pertanto che, come è stato correttamente già rilevato, (R. LENER, *Effetti del provvedimento di liquidazione coatta amministrativa sui contratti di borsa a termine negoziati da una banca o da una SIM per conto della clientela*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1999, I, 22), quand'anche l'intermediario non agisse in nome e per conto dell'investitore, in ogni caso gli strumenti finanziari e le liquidità sui quali si svolge la sua attività di intermediazione per i clienti, mai potrebbero entrare nel suo patrimonio, bensì, per effetto della più volte citata norma imperativa di legge, di cui all'art. 22 TUIF, sarebbero comunque attribuite al patrimonio separato di pertinenza dei clienti.

2. - Le modalità attraverso le quali ritengo che debba essere realizzata la necessaria attribuzione al patrimonio separato, debbono essere ricondotte in termini strettamente civilistici, ad uno speciale regime di inopponibilità stabilito dall'art. 22 TUIF. Tale norma, infatti, deve essere necessariamente interpretata non solo quale norma declamatoria di un principio imperativo (anche penalmente sanzionato ora dall'art. 168, *Confusione di patrimoni*, TUIF e precedentemente dall'art. 39 del d.lgv. 415/96), ma anche necessariamente, sul piano più operativo, (che poi è quello sostanzialmente decisivo per la verifica della portata effettiva particolarmente di siffatti principi), quale tipica regola destinata a risolvere un conflitto tra diversi aventi causa o creditori.

Proprio quale norma diretta alla soluzione di conflitto, rilevo che l'art. 22 TUIF comporta che, in primo luogo, gli acquisti derivanti da atti di disposizione del patrimonio separato, in conseguenza dei quali l'intermediario (o i creditori e aventi causa dallo stesso intermediario) pretendesse di essere riconosciuto titolare, non avrebbero efficacia nei confronti dei clienti investitori, ai quali non sarebbe, comunque, opponibile qualsivoglia titolo d'acquisto che si pretendesse di far prevalere sulla separazione dei beni e, quindi, sulla attribuzione ai clienti della titolarità.

In secondo luogo, l'art. 22 TUIF comporta, quale norma diretta alla soluzione di conflitto, che qualsiasi soggetto avente causa o creditore dell'intermediario che pretendesse di far valere sui beni apparentemente acquisiti dall'intermediario, diritti o azioni esecutive nel conflitto con le ragioni dell'investitore o con gli aventi causa o creditori dell'investitore, deve vedere posposte le sue ragioni a quelle dell'investitore e dei suoi aventi causa e/o creditori, in quanto, sulla base di quanto disposto dall'art. 22 TUIF, sono questi a prevalere nel conflitto.

Considerati, dunque, tali caratteri della disciplina della separazione, l'intera tematica relativa alle concrete modalità attraverso le quali l'intermediario *agisce* per gli investitori – e, cioè, se concretamente spende

i singoli nomi dei diversi investitori, *agendo* in nome e per conto, in relazione ad ogni operazione di disposizione del patrimonio separato, oppure, come in concreto si verifica nella prassi dei mercati finanziari, se l'intermediario spende il proprio nome *agendo* in nome proprio, anche quando compie atti di disposizione del patrimonio separato – risulta sensibilmente ridimensionata nella sua portata.

Deve essere tenuto conto che, sul piano dell'attuazione delle tecniche di contrattazione nei mercati regolamentati, la spendita del nome dei singoli clienti appare inutilmente laboriosa, di difficile attuazione nella quotidiana rapida movimentazione di masse anche ingenti di strumenti finanziari e, ritengo, soprattutto non corrispondente ad effettive esigenze dei soggetti che contrattano con l'intermediario.

Questi soggetti, anzi l'intero mercato finanziario regolamentato, infatti, è e non può non esserlo, perfettamente consapevole del fatto che, proprio in virtù del principio imperativo e fisionomico *dell'agire* dell'intermediario, ogni atto di disposizione da questo compiuto attiene non certo al patrimonio dell'intermediario bensì al patrimonio separato dei diversi investitori.

Nello stesso tempo risulta del tutto assente, anzi è addirittura di segno opposto, un eventuale interesse dei protagonisti del mercato finanziario a conoscere il nome dell'investitore nel cui patrimonio si realizzeranno gli effetti dei vari atti di disposizione degli strumenti finanziari. Non è, infatti, neanche concepibile un qualsivoglia interesse del terzo contraente a vedere instaurato con l'investitore, piuttosto che con l'intermediario, il rapporto contrattuale o obbligatorio. Infatti l'affidabilità della contrattazione, per gli esponenti del mercato regolamentato, non dipende certo dal fatto che risulti obbligato il singolo cliente, quanto piuttosto e, al contrario, che risulti obbligato l'intermediario, in quanto è solo quest'ultimo il contraente conosciuto ed ammesso alle contrattazioni e non certo l'anonima ed anche instabile massa dei singoli investitori, la quale, per i protagonisti del mercato, costituisce solamente il destinatario *dell'agire* dell'intermediario, ma non certo il *partner* delle operazioni contrattuali condotte nel mercato.

Si verifica, pertanto, un peculiare parallelismo tra la contrattazione che inevitabilmente e necessariamente viene portata avanti dall'intermediario in nome proprio ed la sfera di efficacia della contrattazione stessa, che non solo è direttamente efficace sul patrimonio separato dell'intermediario, ma è anche, come tale universalmente riconosciuta da tutti i partecipanti del mercato regolamentato.

Si può concludere che, nella realtà, il regime di attribuzione degli effetti della contrattazione posta in essere dall'intermediario al patrimonio separato è così intenso da prevalere sulle modalità contrattuali utilizzate in concreto, al punto da rendere l'avvenuta spendita del nome del cliente investitore praticamente indifferente per la attribuzione degli effetti della contrattazione al patrimonio separato piuttosto che al patrimonio dell'intermediario che in concreto ha direttamente e con il suo nome contrattato nel mercato regolamentato.

Il principio della separazione comporta come logica conseguenza che, nel caso in cui tale separazione sia stata osservata, ciascun cliente non partecipi al concorso con gli altri creditori dell'intermediario, ma ottenga la restituzione di tutti i titoli di sua pertinenza.

Tale principio è il corollario logico del principio della separazione, in quanto solo il cliente investitore può vantare diritti sugli strumenti finanziari, mentre, come abbiamo visto, proprio per la natura di norma di soluzione di un conflitto, l'art. 22 TUIF esclude in radice che sugli strumenti finanziari del cliente investitore possano trovare soddisfazione i creditori dell'intermediario.

3. - L'art. 91 TUB affronta, quindi, le due ipotesi in cui, dall'analisi che viene a svolgere il Commissario Liquidatore, risulti il mancato rispetto della separazione patrimoniale tra il patrimonio dell'intermediario e quello dei clienti tra loro oppure, pur essendoci separazione tra il patrimonio dell'intermediario e quello dei clienti, manchi in tutto o in parte la separazione tra i patrimoni dei singoli clienti.

Un primo profilo è quello della terminologia utilizzata dal legislatore dell'art. 91 TUB che, evitando accuratamente il ricorso a riferimenti fisico materiali a beni o alla proprietà di beni, piuttosto fa riferimento all'ampia e più sfumata nozione di patrimonio dei clienti e dell'intermediario, come pure evita consapevolmente di riferirsi ad un diritto di rivendica degli intermediari e piuttosto fa riferimento al più ampio e generico, ma anche più comprensivo, concetto di restituzione degli strumenti finanziari o delle liquidità.

Il caso più grave per il cliente investitore è quello della mancanza di una separazione patrimoniale del patrimonio dell'intermediario da quello dei clienti, in quanto in questo caso il terzo comma dell'art. 91 TUB stabilisce che i clienti investitori debbano concorrere al pari di chirografari sul patrimonio dell'intermediario, con la gravissima conseguenza della perdita da parte di tutti gli investitori del beneficio della separatezza del loro patrimonio.

Meno grave è l'altro caso in cui sia stata osservata la separazione tra il patrimonio del cliente e quello dell'intermediario, ma non risulti osservata la separazione tra i patrimoni dei clienti tra loro.

In questo caso l'art. 91 TUB prevede che *i commissari provvedano ove possibile alle restituzioni ...in proporzione dei diritti per i quali ciascuno dei clienti è stato ammesso..., ovvero alla liquidazione degli strumenti finanziari di pertinenza della clientela e alla ripartizione del ricavato secondo la medesima proporzione.*

In entrambi i casi si suole osservare che la mancata osservanza del principio della separazione patrimoniale dà luogo a confusione dei patrimoni. Tale espressione è, in particolare, usata dallo stesso legislatore, peraltro solo nella rubrica dell'art. 168 TUIF, appunto *Confusione di patrimoni*, con riferimento, come deduciamo dal testo della fattispecie penale prescritta *alla violazione delle disposizioni concernenti la separazione.*

Il concetto di confusione, dunque, sorge sul piano descrittivo quale vocabolo che indica l'esatto contrario della separazione, ma di per sé nulla dice in relazione alle concrete modalità nelle quali si presenta la confusione dei patrimoni nell'organizzazione dell'intermediario.

In concreto, nella pratica, come pure da parte della dottrina che ha avuto modo di affrontare questa fattispecie, si avverte la sensazione che il concetto di violazione delle regole della separazione, e cioè il concetto di *confusione*, sia percepito in forma molto plastica e fisico-corporea, come se agli occhi del commissario liquidatore o prima ancora degli organi di vigilanza, al posto di un ordinato sistema di separazione fisica dei beni dei clienti tra loro e dei beni dell'intermediario, si presentasse un coacervo di titoli, strumenti finanziari, liquidità monetarie giacenti alla rinfusa nel patrimonio dell'intermediario.

E' possibile che, in questa rappresentazione, l'elemento metaforico della confusione, che è un concetto tradizionalmente collegato alla fisicità e alla mescolanza di diversi beni fungibili ed omogenei, abbia portato a ritenere che, in tutti i casi in cui si verifichi che una parte degli strumenti finanziari dei clienti investitori, non sia rinvenuta nel patrimonio dell'intermediario, (e quindi si accerti che una parte degli strumenti finanziari che avrebbero dovuto essere custoditi in deposito dall'intermediario non sono rinvenibili, per i motivi più diversi, quasi sempre riconducibili ad atti distrattivi dell'intermediario, o iniziative di investimento arbitrarie e comunque non regolarmente autorizzate dalla clientela), si determinerebbe di per sé la confusione dei patrimoni ed in

particolare del patrimonio dell'intermediario con quello dei clienti, in guisa che, ritenendosi non possibile procedere alla restituzione per mancata identificabilità dei beni, che si ritengono appunto confusi, i diritti che sarebbero pur sempre dominicali della clientela, subirebbero una brusca e gravemente pregiudizievole degradazione in chirografo, venendo in questo modo gli investitori a perdere del tutto la loro originaria peculiare qualità di soggetti proprietari o, se si preferisce, titolari degli strumenti finanziari.

Alla luce di quanto precedentemente analizzato, in relazione alla portata del principio della separazione patrimoniale, come pure delle concrete modalità attraverso le quali avviene nella società contemporanea la detenzione e la movimentazione solo in forma scritturale degli strumenti finanziari, una siffatta soluzione in caso di dissesto dell'intermediario risulta non condivisibile, gravemente lesiva dei diritti degli investitori, come pure contrastante con la peculiare disciplina normativa di questo settore.

Deve essere, infatti, ricordato che la separazione patrimoniale, come abbiamo visto, viene realizzata dall'intermediario attraverso una adeguata tenuta della contabilità relativa alle operazioni svolte per i clienti, come pure attraverso la tenuta di conti separati per ciascun cliente nei quali vengono costantemente annotati gli strumenti finanziari di pertinenza dei clienti stessi.

In particolare va rilevato che nell'*agire* dell'intermediario questi solitamente deposita, logicamente sempre in forma scritturale, gli strumenti finanziari della clientela, come pure le liquidità, presso una banca o, comunque, un altro depositario, indicando, peraltro, che si tratta di disponibilità finanziarie o monetarie non sue ma di pertinenza della clientela.

La separazione continua poi in modo pregnante nell'ambito dello stesso intermediario, il quale deve redigere e tenere nella sua contabilità, e nelle forme indicate dagli organi di controllo e vigilanza, specifici conti relativi a ciascun cliente, nei quali apporta la costante annotazione di tutti gli strumenti finanziari e della liquidità specificamente determinati nella quantità e tipologie, oltre che con l'annotazione di tutti i movimenti.

La confusione patrimoniale e la mancata osservanza delle regole della separazione si manifesta, pertanto, in diversi possibili modi.

3.1 - Una prima ipotesi è quella della mancanza di corrispondenza tra le annotazioni scritturali a favore del cliente tenute dall'intermediario e quelle risultanti nel complessivo conto aperto presso il depositario dall'intermediario stesso.

Le ipotesi possono essere diverse. Ad es. presso la banca vi è una giacenza di 100.000 azioni X, appartenenti alla totalità della clientela mentre, al contrario, nelle annotazioni scritturali presso l'intermediario, se si sommano tutte le azioni X che l'intermediario ha annotato a favore dei diversi clienti, risulta un numero di azioni X, ad es. 150.000, superiore a quelle effettivamente depositate presso la banca, e così via per altri titoli o liquidità.

In questa ipotesi si deve ritenere che l'intermediario abbia operato una distrazione a danno dei clienti di 50.000 azioni X. A sua volta di tale distrazione possono essere trovate tracce in ordini di vendita estranei alla gestione caratteristica, oppure, ad esempio, nella utilizzazione di parte degli strumenti finanziari per finalità, anch'esse estranee alla gestione caratteristica, e che non hanno comportato la perdita degli strumenti finanziari stessi ma, ad esempio, la sottoposizione a vincoli particolari, quali la dazione in pegno a garanzia di altre operazioni non autorizzate.

Potrebbe anche verificarsi che presso la banca risultino accreditate a favore dei clienti pacchetti di azioni estranee agli ordini dati dalla clientela e che tali azioni, (che per comodità chiameremo azioni W), si trovino annotate sui conti della clientela, il più delle volte al posto di altri strumenti finanziari, i quali, secondo gli ordini dati dal cliente o la tipologia di gestione, che avrebbe dovuto attuare l'intermediario, mai avrebbero potuto essere acquisite dalla clientela.

E' evidente che, in questi casi, i commissari liquidatori (che devono governare il dissesto dell'intermediario), non potranno procedere alla integrale restituzione ai clienti degli strumenti finanziari: nel primo caso, dalla verifica della mancata corrispondenza quantitativa tra le risultanze scritturali dei conti dell'intermediario e le effettive giacenze presso la banca, emergerà che uno o più clienti non potranno trovare la sperata restituzione; nel secondo caso, analogamente, i clienti non potranno trovare l'integrale restituzione ed, inoltre, i commissari dovranno valutare come imputare le azioni W estranee alla negoziazione o alla gestione caratteristica della clientela.

La comprensione del problema e la piena realizzazione del principio della separazione patrimoniale a tutela della clientela, esige un immediato chiarimento in ordine al problema se i commissari debbano ritenere che sia venuta meno la separazione tra patrimonio dei clienti e dell'intermediario oppure se la violazione riguardi la separazione del patrimonio dei clienti tra di loro.

A questo punto occorre anche sottolineare un altro profilo che può apparire ovvio e scontato, ma che, particolarmente sul piano della ragionevolezza dell'interpretazione, non può essere dimenticato dall'interprete.

Il dissesto dell'intermediario finanziario nella stragrande maggioranza dei casi e comunque in tutta la casistica che sino ad ora si è presentata, reca inevitabilmente con sé, più che (o comunque accanto a), uno squilibrio del patrimonio personale dell'intermediario, una più o meno incisiva e comunque pregiudizievole incidenza nel patrimonio separato della clientela: mancanza degli strumenti finanziari, presenza di strumenti finanziari diversi rispetto a quelli che avrebbero dovuto esserci, ecc.. La stessa struttura economica dell'impresa di investimenti porta ad escludere che il rischio di insolvenza possa verificarsi per motivi diversi da quelli di una scorretta e, il più delle volte infedele, gestione delle disponibilità finanziarie della clientela.

E' delicato compito dell'interprete poter valutare se il risultato di tali scorrettezze comporti il venir meno della separazione tra il patrimonio dell'intermediario e quello della clientela oppure dei clienti tra loro. La delicatezza e la responsabilità del compito è correlata al fatto che la riconduzione alla prima ipotesi comporta per la clientela un pregiudizio ulteriore rispetto a quello della eventuale perdita dei titoli, in quanto comporta la esclusione del diritto alla restituzione e la degradazione di ogni pretesa in chirografo al pare dei creditori personali dell'intermediario, con cessazione di ogni beneficio del patrimonio separato.

Ciò considerato ritengo che debba sottolinearsi con vigore che ogni qualvolta si verifichi uno dei casi sopra descritti, essi debbano essere in primo luogo ricondotti alla principale fattispecie del non rinvenimento di parte degli strumenti finanziari che sarebbero spettati alla clientela. E' questo, infatti, l'elemento che non consente ai commissari la restituzione integrale del patrimonio separato.

E' indubbio che, in questo caso, e particolarmente allorché solo una parte della clientela abbia subito tali distrazioni pregiudizievoli, possono sorgere problemi anche ardui sul trattamento di questi e degli altri clienti, problemi sui quali avremo modo di soffermarci, ma ciò non toglie che almeno fin dove possibile ogni cliente abbia diritto alla conservazione e mantenimento del patrimonio separato.

In particolare si rileva che dalla insufficienza dei titoli concretamente rinvenuti dai commissari ad effettuare tutte le restituzioni

non può in ogni caso essere dedotta la violazione della separazione patrimoniale tra l'intermediario e la clientela.

Lo stesso art. 91 secondo comma TUIB formula tale ipotesi accanto a quella della mancata separazione dei patrimoni dei clienti tra loro, indicando soluzioni restitutorie con la creazione di sottomasse, ma certo non assimila tale ipotesi a quella della mancata separazione tra il patrimonio dell'intermediario e quello della clientela.

In realtà, è quest'ultima ipotesi che deve essere definita e che, mi permetto di rilevare, sino ad ora non è stata sufficientemente interpretata e, quindi, adeguatamente illustrata dalla dottrina.

Quando si può ritenere che non sia stata rispettata la separazione del patrimonio dell'intermediario da quello dei clienti ?

Considerato che il sistema della separazione viene attuato, come abbiamo visto, in forma contabile, con l'annotazione scritturale delle disponibilità finanziarie di pertinenza di ciascun cliente nei registri, peraltro ormai elettronici, dell'intermediario, le cui risultanze debbono concordare con le scritturazioni presenti nel deposito bancario unico aperto dall'intermediario presso la banca per conto della clientela, il mancato rispetto della separazione può emergere, ritengo, solo nei casi di più grossolano comportamento dell'intermediario, che con una trascuratezza e negligenza oggi quasi neanche concepibile, ometta di aprire un conto bancario destinato al deposito degli strumenti finanziari della clientela e, piuttosto, in dispregio ad ogni regola di comportamento, abbia versato ogni liquidità e disponibilità finanziaria propria e della clientela indistintamente in un unico conto bancario, e contestualmente abbia omesso di costruire o tenere presso di sé una contabilità idonea a identificare le liquidità e le disponibilità finanziarie dei clienti.

Perché ricorra, quindi, la fattispecie della mancata separazione del patrimonio dell'intermediario da quello dei clienti, deve ricorrere una situazione di pressoché totale omissione nella attuazione degli adempimenti scritture, omissione che deve essere così completa e grossolana da escludere la possibilità di distinguere la riferibilità all'intermediario o alla clientela di tutte le disponibilità finanziarie e monetarie.

In concreto, considerata la variegata gamma di situazioni che si possono incontrare in relazione alle più diverse violazioni di comportamento, appare utile dedurre un criterio limite, al quale i commissari dovranno necessariamente attenersi, per constatare in modo

univoco e certo, la mancata osservanza dell'obbligo di separazione patrimoniale.

La mancata tenuta di una rappresentazione contabile sufficiente per distinguere le disponibilità dell'intermediario dovrà necessariamente derivare dal fatto che risulta impossibile valutare quali siano, quantitativamente e qualitativamente, le disponibilità finanziarie spettanti alla clientela e, pertanto, non sia neanche possibile, passare all'ulteriore verifica prevista all'art. 91 secondo comma TUB, consistente nel valutare la sufficienza quantitativa degli strumenti finanziari rinvenuti nel patrimonio dell'intermediario rispetto a quelli spettanti alla clientela.

In conclusione, la confusione patrimoniale, intesa quale assenza di ogni elemento idoneo alla separazione patrimoniale, si viene a verificare allorquando non è determinabile il credito di restituzione dei clienti investitori, in quanto ogniqualvolta questo risulti determinabile, si deve anche ritenere che, almeno per le disponibilità finanziarie dei clienti, sia stata tenuta una contabilità idonea a determinare la riferibilità ai clienti di parte della disponibilità finanziaria.

Ciò significa che l'intermediario deve avere eseguito idonee annotazioni scritturali nella propria contabilità che, semmai unite ad altre documentazioni relative ai versamenti eseguiti da parte dei clienti ed alle movimentazioni sul conto, siano, eventualmente sulla base di una perizia contabile, idonei a determinare la appartenenza di disponibilità finanziarie alla clientela

Deve al contrario escludersi che si versi in una ipotesi di confusione dei patrimoni in tutti casi in cui una volta determinata quale dovrebbe essere la disponibilità finanziaria spettante alla clientela, si riscontri la non corrispondenza a questa delle componenti del patrimonio dissestato dell'intermediario, perché insufficiente o composto da elementi parzialmente o totalmente diversi.



## **SOSPENSIONE DEI PAGAMENTI NEI PROVVEDIMENTI DI RIGORE E REGOLE DI FINANZIAMENTO DEI SISTEMI DI PAGAMENTO**

*Carlo Tresoldi*

### **Premessa**

L'evoluzione dei sistemi di comunicazione ha reso estremamente breve l'unità di tempo necessaria sia per operare nei sistemi di pagamento, sia per la diffusione delle informazioni sul loro andamento. Questa unità di tempo tende ormai ad azzerarsi per diventare "tempo reale".

Tutti i principali comparti della piazza finanziaria italiana sono stati interessati dal ricorso a meccanismi di tipo elettronico che consentono la conclusione di contratti nel "continuo": l'MTS per i titoli di Stato, l'e-MID per i depositi interbancari, la Borsa Italiana per i titoli azionari e obbligazionari, nonché per i derivati.

L'evoluzione tecnologica cui assistiamo si accompagna alla progressiva internazionalizzazione dei mercati. L'abbattimento delle frontiere nazionali e l'introduzione dell'euro hanno infatti favorito la diffusione della libera prestazione di servizi e, con essa, dell'accesso remoto di importanti intermediari esteri ai mercati finanziari, che a loro volta tendono ad assumere connotazioni sempre più sovranazionali.

I fenomeni richiamati hanno coinvolto inevitabilmente i sistemi di regolamento in contante e in titoli attraverso i quali trovano esecuzione i contratti validamente stipulati dalle parti.

Evoluzione tecnologica e internazionalizzazione hanno quindi rappresentato e continueranno a rappresentare la costante evolutiva degli sviluppi del sistema dei pagamenti nell'ottica di un accrescimento del loro grado di efficienza. Gli stessi elementi possono tuttavia diventare fattori di instabilità, laddove non siano opportunamente assistiti da adeguate misure di controllo e salvaguardia. Si pensi che il valore delle operazioni transitate nei sistemi di pagamento italiani rappresenta, su base annua,

circa 38 volte il PIL; nei sistemi della Gran Bretagna, tale valore è circa 50 volte il PIL, in quelli statunitensi, circa 80 volte<sup>1</sup>.

Il sistema dei pagamenti, infatti, oltre a essere la sede in cui si manifestano i sintomi della patologia di un intermediario, può essere esso stesso fonte di ulteriori e più importanti difficoltà per lo stesso. In altre parole, l'insorgere di difficoltà nella fase del regolamento può generare una perdita di reputazione dell'intermediario, aggravando la sua situazione e, al limite, trasformando in definitiva la sua iniziale, temporanea incapacità di adempiere le obbligazioni assunte, con possibili ripercussioni sistemiche. Ciò, in particolar modo, negli schemi di regolamento su base netta, che implicano la stretta connessione delle posizioni di ciascun operatore nei confronti di quelle degli altri partecipanti al *netting*; a titolo esemplificativo, si consideri che nel CHAPS (UK) sono transitate, su base annua, operazioni per un valore complessivo di 59.031 miliardi di dollari, mentre nel CHIPS (USA) il volume dei pagamenti trattati è stato pari a 362.187 miliardi di dollari<sup>2</sup>.

Ora è proprio grazie alla diffusione delle informazioni in tempo reale che lo stato di illiquidità di un intermediario diventa oggi immediatamente percepibile dalle controparti di mercato. In talune ipotesi, tale percezione può anche precedere quella delle autorità di controllo. E' questo il caso della illiquidità di un partecipante indiretto al sistema di *settlement* avvertita in tempo reale dal soggetto che regola per suo conto. Analoghe considerazioni possono farsi per gli organismi di compensazione e garanzia che, in virtù della loro funzione di controparte centrale, sono a conoscenza della capacità di ciascun soggetto di far fronte ai propri impegni.

La percezione dello stato di illiquidità di un intermediario può inoltre risultare difficoltosa, laddove la partecipazione al sistema dei pagamenti nazionale si realizzi nella forma dell'accesso remoto e le difficoltà di regolamento si siano manifestate in sistemi esteri di *settlement*.

La rapidità di diffusione delle informazioni e le connessioni esistenti tra intermediari, mercati e sistemi di pagamento di più paesi impone oggi alle banche centrali, all'*overseer* e al *lender of last resort* del sistema finanziario di intervenire con altrettanta prontezza e rapidità, dosando gli interventi nel modo più appropriato per evitare o limitare le conseguenze sistemiche di possibili situazioni di crisi. Non a caso, in tutti i paesi la funzione di *oversight* e quella di *lender of last resort* coincidono in capo alla banca centrale.

<sup>1</sup> Dati riferiti al 1997. Fonte: *Bank for International Settlements - Statistics On Payment Systems in the Group of Ten Countries*.

<sup>2</sup> Vedi nota 1.

L'azione volta a evitare la trasformazione dei rischi di liquidità e di credito in rischio sistemico, in un contesto in veloce e continua evoluzione, presuppone il costante affinamento delle tecniche di regolamento delle operazioni concluse sui mercati o immesse nei sistemi di trasferimento dei fondi e, con esse, del quadro normativo di riferimento inteso a prevenire ovvero a circoscrivere gli effetti delle patologie nei sistemi di pagamento.

### 1. Le tecniche di regolamento

L'analisi degli sviluppi delle tecniche di regolamento non può prescindere da una breve disamina dei modelli teorici di riferimento maggiormente in uso nei sistemi di pagamento (cfr. tav. 1).

Una classificazione di base prende le mosse dalle modalità alternative con cui può avvenire l'esecuzione dei pagamenti. La classificazione, che prescinde nei suoi fondamenti concettuali dalla corrispettività delle prestazioni tipica dei contratti conclusi dagli intermediari, distingue i sistemi di regolamento lordo (c.d. *gross settlement systems*) da quelli di compensazione (c.d. sistemi di *netting*).

Nei primi ogni pagamento viene regolato singolarmente. Qualora il regolamento avvenga nel continuo e non in determinati momenti della giornata operativa, si è in presenza di un *real-time gross settlement system* (c.d. *RTGS system*).

Per converso, i sistemi di *netting* provvedono a eseguire una compensazione delle posizioni debitorie e creditorie facenti capo agli aderenti e a regolare i saldi risultanti dalla compensazione. Quest'ultima può essere bilaterale o multilaterale. Nel primo caso, il sistema calcola tanti saldi bilaterali per ciascun aderente quante sono le sue controparti. In un sistema multilaterale, la compensazione è eseguita per tutte le partite facenti capo al singolo operatore dando luogo a un solo saldo per partecipante.

Una seconda classificazione dei modelli teorici, riferibile alla liquidazione delle transazioni su strumenti finanziari, assume quale base di partenza la corrispettività delle prestazioni oggetto dei contratti da liquidare, assicurandone la contestualità di esecuzione. I sistemi della specie, noti come sistemi *DVP* (acronimo di *delivery versus payment* - consegna contro pagamento), si differenziano tra loro a seconda delle modalità di regolamento impiegate per il contante e per i titoli.

Si è pertanto in presenza di un sistema *DVP gross-gross* qualora le istruzioni di trasferimento dei titoli e dei fondi siano regolate "transazione per transazione". In tali sistemi, il trasferimento definitivo dei titoli dal venditore al compratore interviene contestualmente al trasferimento definitivo dei fondi dal compratore al venditore; rispetto alla conclusione della transazione, tale trasferimento può essere in tempo reale ovvero differito sia ad un momento successivo della stessa giornata di conclusione del contratto sia ad un giorno diverso da quello di negoziazione.

Sono classificati come sistemi *DVP gross-net* quei sistemi che regolano le istruzioni di trasferimento dei titoli su base lorda e quelle di trasferimento dei fondi su base netta. In particolare, il trasferimento definitivo dei titoli dal venditore al compratore interviene nel corso del ciclo operativo, mentre il trasferimento dei fondi dal compratore al venditore al termine di esso.

Nei sistemi *DVP net-net*, infine, il trasferimento definitivo dei titoli e dei fondi avviene su base netta al termine del ciclo operativo.

Una terza classificazione distingue i sistemi di *netting* a seconda che il loro gestore assuma o meno il ruolo di controparte centrale. Qualora ciò avvenga, il gestore assume in proprio le posizioni contrattuali da regolare, interponendosi tra gli operatori.

Un ampio ventaglio di interventi è stato posto in essere, negli ultimi anni, per adeguare i sistemi italiani agli sviluppi in corso in ambito europeo e internazionale; ciò con l'obiettivo di realizzare una sintesi tra le esigenze di rafforzamento delle procedure di regolamento verso il potenziale insorgere di rischi sistemici e quelle di accrescimento dell'efficienza e della competitività della nostra industria dei pagamenti nel nuovo mercato globale.

Relativamente al *cash* (cfr. tav. 2), l'introduzione, nel 1997, del sistema di regolamento lordo BI-REL e la stessa realizzazione del sistema europeo TARGET hanno tratto la propria origine dalla constatazione che i saldi generati dagli schemi di compensazione sono – di norma – scritturati nei conti dei partecipanti solo al termine della giornata operativa e su base multilaterale. La mancanza di contestualità tra il momento dell'immissione e quello del regolamento delle operazioni e la congenita impossibilità nei sistemi di *netting* di mettere in relazione la posizione multilaterale del soggetto inadempiente con quelle degli altri partecipanti se non attivando perniciosi meccanismi di *unwinding* sono foriere di rischi tali da minare la stabilità degli intermediari operanti nel sistema dei pagamenti, del sistema stesso e, per tale via, del sistema finanziario nel suo complesso. In un

contesto simile, unico baluardo per prevenire “effetti domino” innescati dall’operare spontaneo delle forze di mercato che tendono a espellere il soggetto incapiente per una perdita di reputazione, reale o presunta, è l’intervento della banca centrale quale prestatore di ultima istanza, con una inevitabile riduzione del suo grado di autonomia nella conduzione della politica monetaria.

Per converso il regolamento diretto e in tempo reale delle singole operazioni riconduce in capo al solo creditore gli effetti nocivi dell’incapacità del debitore di adempiere la propria obbligazione di pagamento, riducendo in modo significativo il possibile dispiegarsi di effetti perversi sul sistema. Ne risulta quindi accresciuta la rilevanza del rischio di controparte e, con esso, di quello “reputazionale” e, per tale via, esaltato il ruolo del mercato quale sede naturale deputata alla selezione degli operatori.

L’obiettivo di prevenire turbative del sistema dei pagamenti è stato inoltre perseguito realizzando interventi tesi a rafforzare i sistemi di *netting*.

Tra di essi merita di essere richiamato l’anticipo dell’orario per l’avvio del regolamento dei sistemi di compensazione, teso a ricondurre il momento in cui si manifestano le incapienze ad una fase della giornata nella quale il mercato della base monetaria e il sistema di regolamento lordo sono pienamente operativi. Ciò allo scopo di agevolare la copertura delle incapienze medesime e di allontanare il pericolo che il ritardato regolamento dei saldi per contante dei sistemi di *netting* si rifletta sulla regolare chiusura del sistema lordo.

Eguali obiettivi di perseguimento tanto della sicurezza del *settlement* quanto di competitività dei nostri mercati hanno caratterizzato gli interventi nel comparto dei titoli (cfr. tav. 3).

In *primis*, deve essere richiamato il passaggio da un sistema di liquidazione “*accounting*” ad uno “*rolling*”. Con il primo, la liquidazione veniva effettuata in un solo giorno del calendario mensile di borsa, sì che l’intervallo temporale tra la conclusione del contratto e il suo regolamento, originariamente destinato all’espletamento di tutti gli adempimenti materiali strumentali alla liquidazione delle operazioni, veniva impropriamente utilizzato dagli operatori come “autoconcessione” di credito; in sostanza, gli intermediari potevano stipulare contratti non coperti da disponibilità esistenti, confidando nel successivo ripianamento dell’esposizione. Considerato che il rischio (di liquidazione) è funzione del tempo (intercorrente tra la conclusione del contratto e il suo regolamento),

tale sistema, stimolando comportamenti azzardati degli operatori, era potenzialmente lesivo della sicurezza del *settlement*. Con il passaggio al "rolling", per ogni segmento di mercato il regolamento dei contratti avviene ad intervalli temporali fissi (per il mercato azionario, T + 5) rispetto alla loro conclusione e ogni giorno diventa giorno di liquidazione. In una prospettiva di breve periodo, l'intervallo di liquidazione verrà ancora ridotto (T + 3).

Ulteriore intervento, volto ad accrescere l'efficacia competitiva dei nostri mercati, ha riguardato la separazione tra i meccanismi di partecipazione al *trading* dei titoli e le modalità di accesso alla fase di *settlement* (introdotta con provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 9 aprile 1997). Da un lato, infatti, il superamento della necessità di sostenere i costi di gestione del conto titoli, quale presupposto per la partecipazione alle negoziazioni, ha accresciuto la forza attrattiva dei mercati; dall'altro, sono state poste le basi per un ulteriore isolamento della procedura di regolamento dalle vicende relative alla sorte dei contratti stipulati tra le parti nei mercati regolamentati e non regolamentati (inclusi quelli *OTC*).

Nella stessa linea si colloca la riforma della disciplina delle "assegnazioni", che consente di differire il momento degli obblighi di regolamento. La riforma, realizzata attraverso più intensi meccanismi di penalizzazione del ricorso ad esse, tende a favorire lo sviluppo di un mercato del prestito dei titoli, a indurre comportamenti maggiormente efficienti da parte degli intermediari "liquidatori" e, in definitiva, ad agevolare la regolare chiusura dello stesso processo di *settlement*.

Nell'ottica di una sottrazione del segmento *cash* del regolamento delle transazioni su titoli ai rischi potenzialmente rivenienti dal *netting* dei pagamenti interbancari, si colloca la separazione del sistema di liquidazione da quello di compensazione dei recapiti e la sua affluenza nel sistema BI-REL. Accompagnata da un differente orario di regolamento dei saldi rivenienti dalla stanza di compensazione dei titoli, tale modifica ha, tra l'altro, favorito il regolamento dei pagamenti oggetto di una delle due compensazioni per i quali esiste o è agevole realizzare in breve tempo una copertura.

Infine, la tecnica del "regolamento stesso giorno" – di recente introduzione nella liquidazione titoli e oggi circoscritta ai soli "pronti contro termine" *overnight* conclusi nei mercati regolamentati – concorre ad aumentare il grado di liquidità del comparto dei titoli oggetto di tali operazioni e consente agli intermediari di "aggiustare" i propri saldi

multilaterali all'interno del sistema di liquidazione, prima del loro avvio al regolamento.

## 2. Il quadro normativo

L'affinamento del quadro normativo è proceduto su due fronti.

Il primo attiene alle misure strutturali di contenimento del rischio, avuto riguardo, in particolare, alla disciplina dei sistemi di liquidazione, compensazione e regolamento; in tale ambito rilevano la partecipazione indiretta, l'introduzione di sistemi di garanzia e l'interposizione tra i negozianti di una controparte centrale.

Il secondo riguarda più specificamente lo strumentario a disposizione dell'*overseer* per fronteggiare situazioni di crisi, già in atto o anche solo potenziali.

### 2.1 Misure strutturali di contenimento del rischio

La partecipazione indiretta configura una modalità di adesione in linea con lo schema concettuale che vede la fase dello scambio distinta da quella della liquidazione/regolamento. Essa consente agli intermediari di regolare o liquidare le operazioni da essi stipulate mediante altri operatori partecipanti al *settlement*.

Tale possibilità è oggi consentita ai partecipanti al mercato telematico dei depositi interbancari e alle procedure di scambio all'ingrosso che possono regolare le relative operazioni nel sistema di regolamento lordo mediante un terzo aderente a quest'ultimo sistema. Analoga possibilità è offerta ai partecipanti ai sottosistemi Dettaglio e Recapiti locale con riferimento al sistema di compensazione.

La liquidazione titoli prevede anch'essa una forma di partecipazione indiretta, laddove consente al soggetto negoziante in un mercato finanziario di avvalersi di un terzo per liquidare i contratti (c.d. liquidatore). Inoltre, i partecipanti possono avvalersi di un altro aderente

(c.d. regolante) per il regolamento in BI-REL dei saldi multilaterali del contante della “titoli”.

In BI-REL e nella liquidazione titoli il rapporto tra diretto, indiretto e tra negoziatore e liquidatore e tra quest'ultimo e il regolante si basa sulla figura del mandato senza rappresentanza, al fine ultimo di individuare in colui che regola ovvero liquida, e quindi in colui che opera direttamente nel sistema dei pagamenti, l'interlocutore *primus* dell'*overseer*. Il ricorso all'istituto del mandato senza rappresentanza persegue inoltre lo scopo di rendere inopponibili all'autorità di controllo e agli altri partecipanti ai sistemi interessati il mancato rispetto di eventuali limiti e condizioni convenuti tra mandante e mandatario, l'eventuale conflitto di interessi e, più in generale, l'inosservanza di qualunque elemento del rapporto tra essi intercorrente.

Relativamente al segmento titoli, tale costruzione giuridica è funzione dell'attuale morfologia del sistema di regolamento delle operazioni su strumenti finanziari, fondato su un meccanismo “*net-net*” e tale, quindi, da impedire l'estrazione di singole operazioni, conseguente all'esclusione di un operatore, senza rischi per l'intero processo di *settlement*. Ciò rende ragione dei meccanismi di protezione del *netting* dei titoli attualmente esistenti, e di seguito illustrati, accomunati dalla inscindibile connessione tra le posizioni reciproche degli operatori dedotte in stanza; meccanismi che, come ovvio, dovrebbero essere rivisitati in ipotesi di passaggio ad un sistema “*gross-gross*”, stante la possibilità, in caso di crisi di un intermediario, di isolare ciascuna posizione contrattuale a lui riconducibile procedendo al suo stralcio.

In considerazione del sistema *net-net* vigente, la convenzione per la partecipazione alla liquidazione titoli prevede che l'obbligo per l'aderente di liquidare le operazioni concluse nei mercati regolamentati sorga – nei confronti degli altri partecipanti alla liquidazione – al momento della conclusione dei contratti da parte del negoziatore per conto del quale egli agisce (c.d. obbligazione “esterna” del liquidatore).

Tale principio trova il suo contemperamento nella norma che sancisce l'estinzione dell'obbligazione esterna del liquidatore per i contratti non ancora liquidati nel caso in cui la CONSOB dichiari l'insolvenza di mercato del negoziatore ai sensi dell'art. 72 del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (di seguito TUF).

Presupposto dell'insolvenza è la mancata copertura dei saldi debitori nella liquidazione titoli e, più in generale, ogni altro grave inadempimento o anche il solo manifestarsi di fatti esteriori che dimostrino l'incapacità di

far fronte alle obbligazioni di mercato. L'insolvenza del negoziatore è per di più presunta nel caso di mancato conferimento al liquidatore della provvista indispensabile a regolare i contratti stipulati nei mercati regolamentati.

La norma in esame, evitando che ricadano sul liquidatore le conseguenze di una crisi non a lui ascrivibile, immunizza il liquidatore stesso da un eventuale contagio dalla patologia del negoziatore prevenendo il possibile manifestarsi di incontrollabili "effetti domino" nel sistema dei pagamenti. Parallelamente, l'attivazione del fondo di garanzia diretto ad assicurare il buon fine dei contratti conclusi dal negoziatore sul mercato di Borsa, ma non ancora liquidati, tutela la stabilità delle controparti "di mercato" dalla crisi del negoziatore.

La stabilità del sistema dei pagamenti viene a sua volta perseguita con l'intervento del fondo di garanzia della liquidazione a contante. Esso è destinato a garantire il buon fine della liquidazione dei contratti aventi a oggetto azioni, obbligazioni convertibili, *warrant*, *covered warrant* o certificati rappresentativi di quote di fondi mobiliari e immobiliari chiusi negoziati in Borsa o nel Nuovo Mercato. Il suo intervento presuppone l'inadempimento degli obblighi di copertura dei saldi finali debitori da parte del liquidatore.

Da un punto di vista concettuale, l'efficacia del potere di esclusione nei sistemi di *netting* è temperata dal fatto che all'allontanamento dal sistema in corso di giornata (*rapid exit*) del soggetto incapace di regolare i propri saldi debitori deve inevitabilmente seguire lo stralcio delle sue posizioni dalla seduta in corso e la conseguente rideterminazione delle posizioni multilaterali dei restanti soggetti (c.d. *unwinding*). Posizioni che – proprio a seguito dello stralcio – risulteranno modificate nell'importo e, al limite, anche nel segno, con il concreto rischio dell'immediata diffusione della crisi del soggetto escluso ai restanti partecipanti. La necessità di prevenire tale eventualità è stata il motivo principe per l'introduzione del fondo di garanzia della liquidazione a contante, di cui si è detto prima. Il fondo, infatti, garantendo il buon fine della liquidazione dei contratti negoziati in alcuni mercati regolamentati, consente di limitare lo stralcio alle sole posizioni non assistite dall'intervento del fondo, riducendo in tal modo l'intensità delle possibili conseguenze dell'*unwinding* sui restanti aderenti al sistema.

La rischiosità sistemica connessa alla mancata copertura da parte del fondo di importanti settori del mercato finanziario, tra i quali il mercato all'ingrosso dei titoli di Stato, potrà essere definitivamente risolta adottando il tempo reale anche nel sistema di liquidazione. Iniziative in

materia sono in via di definizione da parte della Monte Titoli. Il depositario centralizzato sta infatti sviluppando un sistema *DVP gross-gross*, il cui avvio è previsto per l'anno in corso. Il sistema, la cui operatività sarà inizialmente limitata alla liquidazione lorda delle operazioni concluse sull'*over-the-counter*, potrà essere esteso in una seconda fase ai mercati regolamentati. Nella stessa direzione si muove il progetto che – “sponsorizzato” dagli intermediari – intende realizzare un sistema *DVP gross-net*.

Di particolare rilievo, anche per la loro potenziale diffusione a segmenti di mercato diversi da quello degli strumenti finanziari derivati (attualmente disciplinato dall'art. 70 del TUF), sono i meccanismi di regolamento che si fondano sull'interposizione tra gli operatori di una controparte centrale. Le posizioni contrattuali da regolare, in questo caso, sono assunte in proprio dal gestore del sistema di compensazione e garanzia, che, normalmente, diviene “controparte” di ciascun negoziatore sul mercato. Eventuali perdite, ove non coperte dai margini di garanzia, sono pertanto sopportate dalla controparte centrale che, per tale via, è indotta all'adozione di ogni forma utile di contenimento dei rischi.

## 2.2 Lo strumentario dell'*overseer*

Il quadro normativo di riferimento per il sistema dei pagamenti è stato affinato, oltre che nella disciplina di tipo strutturale, anche con riguardo ai poteri di cui dispone l'*overseer* per fronteggiare situazioni di crisi già in atto o anche solo potenziali.

Le norme che presidiano la stabilità del sistema dei pagamenti a fronte della situazione di crisi di singoli intermediari trovano la principale fonte di riferimento nella normativa primaria. Più precisamente l'art. 146 del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia (di seguito TUB), nel riconoscere in via esclusiva alla Banca d'Italia il ruolo di *overseer* sul sistema dei pagamenti, le consente di adottare ogni possibile provvedimento volto a salvaguardarne il regolare funzionamento. Il fondamento di tali poteri (che trovano puntuale richiamo nei contratti di adesione ai diversi comparti del sistema dei pagamenti) e le modalità per il loro esercizio sono stati esplicitati nelle linee guida contenute nel Libro bianco sulla sorveglianza del sistema dei pagamenti, pubblicato nel novembre 1999; con lo scopo, tra l'altro, di definire l'ambito applicativo e

i destinatari della funzione, nonché di favorire la conoscenza, da parte dei soggetti interessati, dei criteri di esercizio del controllo.

Il complesso delle norme in materia delinea lo strumentario di cui dispone l'*overseer* per fronteggiare il rischio sistemico. Strumentario che può essere suddiviso tra misure *ex ante* ed *ex post*.

Le prime si caratterizzano per il fatto di essere attivabili prima che la crisi dell'intermediario divenga potenzialmente irreversibile e condividono l'esigenza di essere avulse dagli "oneri temporali" tipici dei provvedimenti a formazione complessa – quali quelli di rigore previsti dai testi unici – per rispondere, se del caso, con immediatezza alle turbative del processo di *settlement*. La loro effettiva adozione può avvenire sia al manifestarsi di iniziali sintomi di difficoltà dell'intermediario, sia a crisi avviata o in fase avanzata.

La decisione di attivare le misure *ex ante* è fortemente condizionata dal rischio che il mercato, privo di una completa informazione sul reale stato di illiquidità dell'intermediario, interpreti erroneamente l'intervento dell'*overseer* attribuendo ad esso il significato di misura per la gestione di una crisi irreversibile. Una simile lettura alimenterebbe facilmente reazioni quali il taglio delle linee di credito o il rifiuto di stipulare contratti con l'operatore interessato, contribuendo in modo decisivo al successivo, rapido aggravamento delle sue iniziali difficoltà.

Nell'area dei rimedi "preventivi", e relativamente al comparto dei titoli, rientrano poi i provvedimenti di esclusione adottati dalla Consob. Questi rispondono alla medesima *ratio*, fin qui esaminata, di protezione del mercato attraverso l'immediata individuazione ed estromissione degli intermediari a rischio e, tuttavia, pongono delicati problemi di coordinamento sia con la funzione deputata alla sorveglianza sui sistemi di pagamento (nel cui ambito viene regolata la parte in contante della transazione su strumenti finanziari) sia con quella di vigilanza prudenziale sugli intermediari. Tali profili di coordinamento traggono origine e risultano necessitati dalla "polifunzionalità" dei moderni operatori finanziari che, in una prospettiva di superamento delle specializzazioni del passato, rende lo stesso soggetto partecipe, contestualmente, di più mondi: quello del sistema dei pagamenti, quello dei mercati finanziari, quello dell'intermediazione finanziaria. La coerenza dell'azione delle autorità di controllo, e la realizzazione in concreto di adeguate misure di contenimento dei rischi, non tollerano, in tale prospettiva, visioni atomistiche.

Più in particolare, l'eventuale intervento della Consob di sospensione o di esclusione di un soggetto dai mercati ha un duplice ordine di effetti nel sistema dei pagamenti. Quelli "necessitati" in via automatica, relativi alle procedure del sistema dei pagamenti direttamente coinvolte dalla interruzione dell'operatività dell'intermediario e riconducibili alla responsabilità della banca centrale nella sua qualità di gestore delle procedure medesime; quelli relativi ai rimanenti comparti di attività, nel sistema dei pagamenti, dell'operatore in crisi, riconducibili all'apprezzamento discrezionale dell'*overseer* nell'esercizio di poteri aventi natura "cautelare" nonché alle funzioni della banca centrale quale *lender of last resort*.

L'internazionalizzazione, e la connessa integrazione, dei sistemi acuisce la complessità di tali profili ed enfatizza l'esigenza di uno stretto coordinamento tra le funzioni di controllo, nella consapevolezza che ogni intervento "sanzionatorio", *rectius*, di esclusione, dalle procedure del sistema dei pagamenti ha effetti in termini di stabilità dell'intermediario.

Ciò premesso, e venendo a una più puntuale disamina degli strumenti utilizzati a presidio delle procedure del sistema dei pagamenti, trova innanzitutto rilievo il potere dell'*overseer* di escludere l'aderente dal sistema di regolamento lordo del contante nell'ipotesi di inosservanza della relativa disciplina, per la perdita dei requisiti di partecipazione, per ragioni prudenziali e laddove l'intermediario abbia ostacolato ovvero possa anche solo ostacolare con le sue azioni il regolare funzionamento del sistema dei pagamenti. La norma in esame, che interviene in un sistema operante per sua natura in tempo reale, presenta un elevato grado di flessibilità, lasciando ampi spazi decisionali nella individuazione dell'intensità più appropriata del provvedimento da adottare e consentendo in tal modo all'*overseer* di porre in essere interventi che vanno da quelli meramente cautelari alle misure di assoluto rigore. Il provvedimento di espulsione potrà pertanto assumere la forma della sospensione, circoscritta a un definito arco di tempo o anche a tempo indeterminato, ovvero della esclusione vera e propria, caratterizzandosi nel caso di specie per la sua definitività. Esso potrà avere un'efficacia differita oppure immediata, intervenendo in quest'ultimo caso a sistemi e mercati aperti e dando luogo al c.d. *rapid exit*. L'eventualità di un ricorso a tale misura estrema, peraltro, è fortemente attenuata proprio dall'utilizzo di un sistema di regolamento su base lorda, a presidio del quale trovano più appropriata adozione rimedi di minore intensità, quali l'eventuale sospensione dalle *facilities* di cui dispongono gli operatori (liquidità infragiornaliera, liste di attesa).

Un intervento *ex ante* di minore intensità – che si traduce in un'espulsione solo parziale dal sistema di regolamento lordo – consiste nel

declassamento del partecipante diretto a partecipante indiretto. Il potere in esame consente all'*overseer* di sospendere il regolamento diretto in BI-REL dei pagamenti rivenienti dai mercati, dalle procedure di scambio e di trasferimento dei fondi e dai sistemi di compensazione ammessi dall'*overseer* medesimo a regolare nel sistema lordo. Sistemi che attualmente sono rappresentati dal mercato telematico dei depositi interbancari, dalle procedure di scambio all'ingrosso, dal sistema di compensazione e da quello di liquidazione delle operazioni su strumenti finanziari. La sospensione del regolamento diretto non realizza pertanto l'espulsione *in toto* dal sistema di regolamento lordo, potendo il soggetto interessato continuare ad avvalersi di BI-REL per eseguire in prima persona i pagamenti che non sono stati oggetto del provvedimento di sospensione. In analogia all'espulsione *tout court* dal sistema lordo, la sospensione del partecipante diretto trova i suoi presupposti nei comportamenti dell'intermediario che abbiano ostacolato o possano anche solo ostacolare il regolare funzionamento del sistema dei pagamenti. Anche in questo caso i margini di discrezionalità dell'*overseer* sono ampi, potendo egli assumere un provvedimento a tempo indeterminato e con effetto immediato.

Fermo restando quanto osservato in precedenza relativamente ai poteri esperibili dalla Consob e alle connesse esigenze di coordinamento, l'esclusione è prevista contrattualmente anche per i sistemi di compensazione e di liquidazione titoli e trova il suo presupposto nell'inosservanza della disciplina che governa tali sistemi. In questi casi l'*overseer* ha poteri sostanzialmente analoghi a quelli precedentemente illustrati per il sistema di regolamento lordo, in quanto l'esclusione – oltre a poter assumere carattere temporaneo o definitivo in relazione alla gravità degli eventi – può anche avere decorrenza immediata o differita.

Diversamente dagli interventi *ex ante*, quelli di tipo *ex post* hanno da sempre configurato misure in buona sostanza necessitate, una sorta di atti dovuti che prendono atto di una patologia potenzialmente irreversibile o che comunque ha già raggiunto il suo culmine, resa nota in via ufficiale dalle autorità incaricate di perseguire gli obiettivi della stabilità del sistema finanziario e della tutela degli investitori. Gli interventi della specie si sono fino ad oggi realizzati nell'espulsione definitiva dell'intermediario dal sistema dei pagamenti.

E' questo il caso dell'esclusione dal sistema dei pagamenti che accompagna la messa in liquidazione coatta amministrativa. L'intervento di *oversight*, infatti, nell'impedire che l'insolvenza civilistica si traduca in una fonte di rischio per gli operatori sani, rappresenta la logica conseguenza per i sistemi di regolamento della sospensione del pagamento

delle passività di qualsiasi genere che deriva dalla revoca dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria o dei servizi di investimento.

Un secondo esempio di intervento *ex post* è rappresentato dalle misure che conseguono alla sospensione dei pagamenti disposta dal commissario di un intermediario in amministrazione straordinaria per tutelare gli interessi dei creditori. Anche in questo caso l'intervento di *oversight* si configura come mera misura applicativa del divieto disposto dal commissario.

Nell'ambito degli interventi che, per l'immediatezza richiesta, postulano un intervento in tempo reale, si collocano i richiamati provvedimenti Consob di sospensione/esclusione dal mercato, ai quali, come detto, si connettono analoghi provvedimenti sulle procedure del sistema dei pagamenti. Questi ultimi, pur rappresentando un *posterius* rispetto alla misura di estromissione, condividono con essa la medesima *ratio* di tempestività.

Emerge, quindi, un doppio livello di osservazione delle cause interruttrive della normale operatività dell'intermediario. Un profilo *ex ante*, nel cui ambito vengono massimizzate le esigenze di tempestività dell'intervento a fini di protezione dei sistemi di regolamento; un profilo *ex post*, che è volto a tradurre, in via quasi "automatica", nel sistema dei pagamenti gli effetti della crisi degli intermediari. Tra tali cause interruttrive, la principale è la sospensione dei pagamenti (per gli interventi relativi al periodo 1996/1999, cfr. tav. 4).

### **3. La sospensione dei pagamenti**

La sospensione dei pagamenti è il provvedimento che maggiormente incide sull'operatività dei sistemi di pagamento. Essa, infatti, determina un'interruzione di fatto irrimediabile della normale operatività dell'intermediario, idonea a tradursi non solo in un rischio di controparte ma anche in un rischio di regolamento potenzialmente sistemico.

Il provvedimento di sospensione dei pagamenti riveste carattere eccezionale all'interno della disciplina dell'amministrazione straordinaria, che non è una procedura concorsuale e non ha, quindi, normalmente effetti

nei confronti dei terzi, salvo appunto il caso in esame. La sospensione può essere adottata sia in caso di illiquidità dell'intermediario non fronteggiabile con i comuni mezzi di rifinanziamento, sia in caso di vero e proprio deficit patrimoniale, verosimilmente prodromico a reali situazioni di insolvenza. In entrambe le situazioni, la sospensione può essere disposta unicamente "al fine di tutelare gli interessi dei creditori".

Senza volerci addentrare nel complesso discorso circa le finalità del provvedimento, un chiarimento può forse trarsi proprio dalle diverse circostanze che ne motivano l'adozione. Nel caso di illiquidità dell'intermediario, la sospensione sembra, infatti, volta a salvaguardare direttamente la stabilità finanziaria del medesimo e, per tale via, ad assicurare il completo, seppur differito, soddisfacimento delle ragioni creditorie. Nel caso di deficit patrimoniale il provvedimento assumerebbe, invece, natura cautelare rispetto al successivo provvedimento di liquidazione coatta e mirerebbe, quindi, più propriamente, a tutelare la *par condicio* tra creditori.

La sospensione dei pagamenti è poi un effetto naturale della liquidazione coatta amministrativa (art. 83 TUB). L'inibitoria mira qui a preservare l'esigenza che i pagamenti vengano effettuati secondo le regole, le modalità e i tempi della procedura concorsuale.

Gli effetti della sospensione dei pagamenti – sia che venga disposta in corso di amministrazione straordinaria, sia che consegua alla liquidazione coatta amministrativa dell'intermediario – incidono pesantemente sui rapporti, oltreché tra l'intermediario ed i relativi depositanti/clienti, tra gli stessi intermediari. Proprio gli effetti della sospensione dei pagamenti sui rapporti tra intermediari possono incidere sul corretto funzionamento dei sistemi di pagamento e dei sistemi di regolamento delle negoziazioni su strumenti finanziari.

Ciò rende ragione della necessità che tale misura sia coordinata con i provvedimenti che, in ragione del deterioramento della posizione dell'intermediario, devono essere adottati da parte delle autorità di vigilanza sui sistemi di pagamento/titoli, anche in considerazione degli inevitabili effetti sull'attività di *trading* dell'operatore in crisi, conseguenti, se non altro, alla perdita di reputazione che lo colpisce.

Coordinamento da realizzarsi non solo attraverso uno scambio informativo adeguatamente anticipato rispetto all'efficacia degli effetti inibitori della sospensione dei pagamenti, bensì, come si dirà meglio nel prosieguo, anche con riferimento all'esigenza di svolgere un'azione

complessivamente coerente in vista dell'evoluzione e dell'esito della procedura di crisi.

D'altra parte, la necessità di osservare unitariamente il fenomeno, sia sotto il profilo della vigilanza finanziaria sia sotto quello della sorveglianza sui sistemi di pagamento, non emerge da una generica istanza di coerenza dell'azione amministrativa ovvero dall'esperienza offerta dalla pratica, ma risulta dalla stessa *ratio* delle disposizioni del TUB disciplinanti la materia in discorso.

Invero, una previsione *ad hoc*, che assicuri cioè il coordinamento tra funzioni di vigilanza da un lato e di sorveglianza dall'altro, non è presente nella disciplina dell'amministrazione straordinaria. Deve, tuttavia, osservarsi che, in tale sede, la moratoria dev'essere autorizzata dalla Banca d'Italia, ente attributario di entrambe le suddette funzioni, e, più in generale, preposto alla stabilità e all'efficienza del sistema creditizio e finanziario nel suo complesso (artt. 5 TUB e 5 TUF). In tale ottica, appunto, non sembra possibile ritenere che l'autorizzazione all'adozione del provvedimento di sospensione possa essere rilasciata in mancanza della valutazione dell'esigenza del corretto funzionamento dei sistemi di pagamento e dei mercati.

Una forma più esplicita di coordinamento è prevista invece dall'art. 83, comma 1, del TUB, per il quale gli effetti della liquidazione coatta amministrativa, si producono, "dalla data di insediamento degli organi liquidatori ... e comunque dal terzo giorno successivo alla data di emanazione del provvedimento che dispone la liquidazione coatta".

Nella relazione governativa al d.lgs. 415/1996 (*sub* art. 64) che ha introdotto tale norma, si legge che detto differimento trova fondamento nell'esigenza, tra l'altro, di "salvaguardare l'efficacia dei pagamenti effettuati dall'intermediario nel periodo, comunque non superiore a tre giorni, intercorrente tra l'emanazione del decreto e l'insediamento degli organi liquidatori e ciò per motivi connessi alla funzionalità del sistema dei pagamenti". In altri termini, e fatte salve ulteriori considerazioni in merito alla funzionalità di detti tre giorni per la gestione e il successivo esito della crisi, è stato dato riconoscimento legislativo agli effetti indotti nel sistema dei pagamenti dall'adozione del provvedimento di liquidazione. Sembra peraltro ovvio che, anche in mancanza di una previsione di tal fatta (tra l'altro, di emanazione relativamente recente), non sarebbe stata comunque rinunciabile l'esigenza di considerare in via preventiva e coordinata l'effetto della sospensione dei pagamenti sulle procedure di pagamento e di regolamento.

#### 4. La fase successiva all'insolvenza

Una volta determinatasi l'efficacia giuridica dell'insolvenza (ovvero, ai fini che qui si considera, determinatosi l'effetto sostanziale della sospensione dei pagamenti), si pone, come già anticipato, il problema di proteggere i sistemi di regolamento, anche dalle istanze degli organi delle procedure concorsuali, al fine di consentirne la regolare chiusura. L'indagine su tale profilo assume particolare significato nell'ambito dell'argomento considerato, in quanto idonea a testimoniare dell'autonoma istanza di protezione dei sistemi di pagamento e di regolamento titoli, in via di totale riconoscimento da parte del legislatore nazionale anche in deroga alle regole generali che disciplinano le ordinarie procedure concorsuali.

Vengono in primo luogo in evidenza i sistemi di *netting*, per i quali lo stralcio della posizione di un operatore comporta il c.d. *unwinding*. Come già evidenziato, nei sistemi che trattano transazioni di importo elevato tale operazione può rivelarsi in pratica impossibile, con conseguente pericolo di compromissione di tutto il processo di regolamento, nonché, di conseguenza, di rischio sistemico.

La questione va affrontata distintamente relativamente ai sistemi di pagamento e a quelli di regolamento titoli, poiché solo a questi secondi, fino ad oggi, è stata offerta tutela legislativa sotto il profilo considerato. Ed infatti, l'art. 71 del TUF – rubricato *Definitività del regolamento delle operazioni aventi a oggetto strumenti finanziari* – prevede che “la compensazione, la liquidazione e la garanzia delle operazioni effettuate con l'intervento dei sistemi disciplinati ai sensi degli articoli 69 e 70 sono definitive e non possono essere dichiarate inefficaci, con riferimento all'effetto retroattivo dell'apertura di procedure concorsuali, neppure nel caso in cui i partecipanti siano assoggettati alle procedure medesime”.

Prima dell'entrata in vigore del testo unico suddetto, la materia ora disciplinata dall'art. 71 era contenuta, seppur parzialmente, nell'art. 13 r.d. 815/1932, che sottraeva la liquidazione dei contratti di borsa al regime delle revocatorie fallimentari.

Nel ribadire la definitività della liquidazione, l'art. 71 del testo unico in materia di intermediazione finanziaria non introduce, quindi, una novità nel nostro ordinamento. Novità dell'articolo 71 cit., rispetto all'art. 13 r.d. 815/1932, sono rappresentate invece: a) dall'estensione della definitività

(immunità rispetto all'esercizio di azioni revocatorie) dalla liquidazione su base netta a quella su base lorda (prevista, unitamente alla prima, dall'art. 69 TUF, a sua volta richiamato dall'art. 71 di cui si tratta); *b*) dall'estensione di tale definitività alla compensazione ed alla garanzia delle operazioni; *c*) dalla previsione che la compensazione, la liquidazione e la garanzia suddette "non possono essere dichiarate inefficaci, con riferimento all'effetto retroattivo dell'apertura di procedure concorsuali" (inapplicabilità della regola dell'"ora zero").

Il rischio che gli effetti della dichiarazione di insolvenza di un partecipante possano trasmettersi a tutto il sistema (per l'esperibilità delle azioni revocatorie e l'applicazione della regola della c.d. "ora zero") sussiste – nell'attuale configurazione dei sistemi di liquidazione titoli, fondati sul meccanismo del *netting* multilaterale – già a monte, nella fase della compensazione.

*Ratio* dell'art. 71 è, dunque, quella di impedire che l'aggregabilità dei saldi di liquidazione di un partecipante al sistema o la dichiarazione di inefficacia degli stessi possano compromettere la definitività di tutte le altre posizioni (rischio sistemico). Ed è proprio tale *ratio* che giustifica l'estensione, "a ritroso", della definitività dalla liquidazione alla compensazione.

Come detto, il rischio che gli effetti della dichiarazione di insolvenza di un partecipante possano trasmettersi a tutto il sistema sussiste – in un sistema di *netting* multilaterale quale il nostro – già in sede di compensazione.

Analoga tutela legislativa non si rinviene per i sistemi di regolamento del contante, sebbene le esigenze di protezione siano del tutto simili a quelle descritte per i sistemi di regolamento dei titoli. Tale mancanza è peraltro temperata dalla circostanza che nel sistema dei pagamenti la banca centrale, svolgendo funzioni di *lender of last resort*, può comunque assicurare il buon esito dei processi di regolamento.

Parziali contromisure, in ogni caso, sono state adottate attraverso norme pattizie *ad hoc*. Tra le più significative, merita di essere citata quella relativa alla "novazione" dei saldi bilaterali trasmessi al sistema di Compensazione nazionale dei recapiti, tesa a sterilizzare i saldi netti multilaterali elaborati dalla Stanza dalle vicende relative agli ordini di pagamento sottostanti al processo di *netting*, sì che un eventuale *unwinding* non potrebbe estendersi ai suddetti saldi bilaterali.

Detta asimmetria è destinata a venir meno con il recepimento della direttiva 98/26/CE (c.d. *settlement finality*) che, infatti, trova unitaria

applicazione sia ai sistemi di regolamento del solo contante sia a quelli di regolamento dei titoli.

Al fine di garantire la definitività giuridica del processo di regolamento, la direttiva, tra l'altro, prevede che: gli ordini di trasferimento e il *netting* sono legalmente vincolanti (art. 3) e, nel caso di apertura di una procedura di insolvenza, opponibili ai terzi se immessi nel sistema prima dell'apertura della procedura d'insolvenza medesima (paragrafo 1, primo periodo); gli Stati membri possono emanare disposizioni che consentono di utilizzare i fondi o i titoli in essere sul conto di regolamento del partecipante fallito per l'adempimento degli obblighi derivanti dalla partecipazione al sistema relativi allo stesso giorno di apertura dell'insolvenza (art. 4); le procedure di insolvenza non possono avere effetto retroattivo sui diritti e sugli obblighi relativi alla partecipazione ad un sistema sorti prima dell'apertura della procedura medesima (art. 7); i diritti e gli obblighi connessi con la partecipazione ad un sistema, anche in caso di apertura di una procedura di insolvenza, sono stabiliti dalle regole che disciplinano il sistema stesso, che, quindi, prevalgono sulle norme concorsuali di un altro paese qualora l'insolvenza riguardi un partecipante estero (art. 8).

In conclusione, come già anticipato, dalla direttiva emerge il riconoscimento di un'esigenza di protezione dei sistemi di pagamento e di regolamento motivata dall'interesse pubblico primario (quello alla stabilità finanziaria) ad essi sottostante e tale da prevalere, in un'ottica di bilanciamento, su concorrenti interessi pubblici valutati di minore intensità: nel nostro caso, le pretese creditorie del fallimento/liquidazione e il rispetto delle procedure devolute allo scopo.

## **5. Il coordinamento**

Da tutto quanto precede, è possibile trarre due elementi riassuntivi.

In primo luogo, il provvedimento di sospensione dei pagamenti ha effetti, nonché, in certa misura, fondamento, distinti a seconda che lo si osservi dal punto di vista della vigilanza prudenziale ovvero da quello della sorveglianza sui sistemi di pagamento. Cautelativo delle ragioni del fallimento (nell'ipotesi di liquidazione coatta) nel primo caso, interruttivo

della normale operatività dell'intermediario nei sistemi (e per ciò stesso "rischioso") nel secondo.

In secondo luogo, la coerenza della complessiva azione di vigilanza richiede lo stretto coordinamento tra le funzioni interessate in ogni fase della crisi, da quella embrionale a quella di gestione della sua conclusione.

La rilevanza generale di quest'ultimo profilo è testimoniata dalle iniziative assunte, anche in tempi recenti, in ambito internazionale per la definizione di principi strutturati di coordinamento. Tra queste, merita di essere richiamata la costituzione di un gruppo di lavoro unico in ambito BRI-IOSCO, specificamente volto a stabilire requisiti minimi di sicurezza per i SSS; nella stessa direzione, e con più marcato riferimento alle aree di comune interesse tra la vigilanza sugli intermediari e quella sui sistemi di pagamento, si collocano le iniziative di confronto tra le due funzioni assunte dalla BCE, principalmente attraverso il *Payment and Settlement Systems Committee* (PSSC).

In maggiore dettaglio, e con specifico riferimento al nostro assetto ordinamentale, l'effetto distorsivo dell'eventuale mancanza di serrati meccanismi di coordinamento è riscontrabile in via "bivalente", influenzando negativamente tanto l'azione di controllo sui meccanismi di pagamento/regolamento quanto la strategia di gestione della crisi del singolo intermediario.

Si considerino, da un lato, le conseguenze di un provvedimento di sospensione dei pagamenti, in ipotesi, non preannunciato con congruo anticipo alla funzione di sorveglianza sui sistemi di pagamento. L'improvvisa incapacità dell'intermediario di far fronte alle proprie obbligazioni verso le controparti potrebbe non trovare rimedi adeguati nei meccanismi di garanzia esistenti, compromettendo, per tale via, la stabilità dei sistemi medesimi (sia *cash* sia titoli), specie se basati sul meccanismo del *netting*.

Dall'altro occorre poi tenere conto dell'eventualità di un provvedimento di esclusione comminato dall'*overseer* che intervenga in anticipo sulla procedura di crisi attivata dalle autorità di vigilanza prudenziale. Al riguardo, particolarmente significativa è l'analisi del procedimento di adozione del provvedimento di liquidazione coatta amministrativa, che, come si è visto, prevede un momento decisionale (Decreto del Ministro del Tesoro) ed uno determinativo degli effetti, vale a dire l'insediamento dei commissari liquidatori. L'intervallo temporale tra l'uno e l'altro momento, estensibile fino a tre giorni, è evidentemente strumentale alla preparazione della gestione della crisi, specie riguardo

all'ipotesi di possibile cessione dell'intermediario in liquidazione. Orbene, un'eventuale esclusione dello stesso intermediario dai sistemi di pagamento e/o dai mercati, ove adottato durante tale fase "preparatoria", costituisce sicuramente un evento traumatico e condizionante l'esito della crisi.

Con apparente paradosso, la stessa esclusione appare tuttavia necessaria e non differibile a fini di tutela dei sistemi, sì che un eventuale sostegno all'intermediario in liquidazione (attraverso il mantenimento della sua partecipazione ai sistemi medesimi) appare realizzabile solo in costanza di un ragionevole affidamento circa la non interruzione della sua operatività, ovvero, ciò che è lo stesso, solo se ricorre una solida aspettativa in merito alla sua cessione ad altro intermediario (che, senza soluzione di continuità, ne assumerà di conseguenza gli obblighi).

In tale prospettiva, appare rivestire rilievo non decisivo la formalizzazione di un intervallo temporale tra assunzione del provvedimento di liquidazione coatta amministrativa e la sua efficacia, operata dall'art. 83 TUB. E' chiaro, infatti, che i problemi in esame rimarrebbero del tutto inalterati, anche in caso di mancanza della norma in esame, ove un analogo intervallo temporale venisse incorporato nell'*iter* istruttorio del provvedimento, vale a dire ove non si assicurasse la simultaneità tra la decisione di assumere il provvedimento e la sua assunzione in concreto.

Quanto precede basta per cogliere il valore essenziale del coordinamento intrafunzionale di cui si è fatto cenno. Più in particolare, esso richiede innanzitutto un sistematico scambio informativo avente lo scopo, da un lato, di completare il ventaglio di elementi di valutazione preliminari alle decisioni da adottare da parte di ciascuna vigilanza, dall'altro, di fornire la base per un apprezzamento "di secondo livello", vale a dire di analisi e di decisione congiunta in merito alle iniziative da intraprendere e ai tempi e ai modi di loro conduzione.

Né può ritenersi che tale coordinamento si esaurisca nella fase preventiva, dovendo esso estendersi a tutta la successiva gestione della crisi. Esemplicativo, in merito, il caso dell'intermediario in liquidazione estromesso dalle procedure del sistema dei pagamenti; non può infatti escludersi, in tale ipotesi, che proprio la migliore conduzione della crisi faccia emergere l'esigenza di una partecipazione, anche ridotta, alle suddette procedure, le cui implicazioni per la stabilità del sistema dei pagamenti non possono essere trascurate.

Da ultimo merita un cenno la necessità che analoghe forme di coordinamento a quelle sopra auspiccate si instaurino anche tra autorità di

controllo di paesi diversi. Il quadro normativo analizzato è infatti chiaramente riferito a un contesto nazionale, laddove – per converso – la realtà appare ben più complessa di quanto possa apparire in prima approssimazione. La mancanza di un'armonizzazione internazionale della disciplina sull'*oversight*, la partecipazione di operatori "globali" a sistemi di pagamento domestici ed esteri, un più diffuso ricorso alla modalità dell'accesso remoto per negoziare su mercati telematici sovranazionali, una possibile, futura, integrazione tra i sistemi telematici di pagamento delle principali aree economiche del mondo sono tutti elementi che inducono a prevedere la realizzazione in tempi non lontani di interventi tesi a rafforzare la cooperazione internazionale tra le autorità di controllo per governare un rischio sistemico potenzialmente privo di confini.

## Conclusioni

Le moderne infrastrutture di supporto alle transazioni tra gli operatori economici consentono di eliminare ogni vincolo discendente da fattori di localizzazione territoriale o temporale.

Di fronte a tale realtà risulta decisiva, per le autorità di vigilanza, la capacità di cogliere con immediatezza i segnali del mercato e dare loro una risposta altrettanto tempestiva.

E' appunto in questa direzione che devono essere realizzate tutte le sinergie possibili tra le diverse funzioni di vigilanza, distinte per quanto riguarda il punto di osservazione di partenza ma accomunate dall'unitarietà dei fenomeni economici osservati e dalla finalità ultima di preservare la stabilità della moneta e del sistema finanziario.

Venendo all'argomento fin qui trattato, la complessità del contesto di riferimento rende probabilmente inadeguato l'affidamento del raggiungimento di efficaci meccanismi di coordinamento alla sola prassi operativa tra le funzioni coinvolte, richiedendosi invece forme strutturate di collaborazione.

Per tale via, sono individuabili tre livelli di intervento che, specie per quanto attiene all'attività di monitoraggio, implicano l'intervento della banca centrale anche come *lender of last resort*.

Un primo livello, proprio della fase "fisiologica", dovrebbe tendere alla trasmissione, nel continuo, di flussi informativi e segnaletici idonei a consentire l'immediata lettura del comportamento degli intermediari nell'ambito di ciascuna funzione e la tempestiva percezione di eventuali sintomi di crisi.

Ove tali sintomi vengano in evidenza, sotto un secondo profilo, occorrerebbe approntare più serrati meccanismi di monitoraggio, specificamente volti alla valutazione dell'operatività dell'intermediario in difficoltà e all'eventuale adozione, in caso di necessità, di procedure di *rapid exit*.

In caso di crisi, infine, dovrebbero trovare attivazione forme organizzative e procedurali di coordinamento finalizzate alla realizzazione di un esercizio integrato di interventi sui sistemi di pagamento e nei confronti del singolo intermediario.

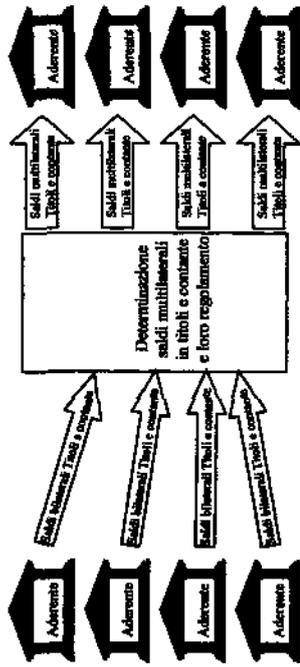
In sostanza, una gestione coerente e unitaria della crisi tanto nella fase ad essa preliminare quanto in quella successiva, in modo da salvaguardare un sostanziale equilibrio di tutela di tutti gli interessi coinvolti.





# MODELLI DI REGOLAMENTO TITOLI/CONTANTE

## NETTIO/NETTO



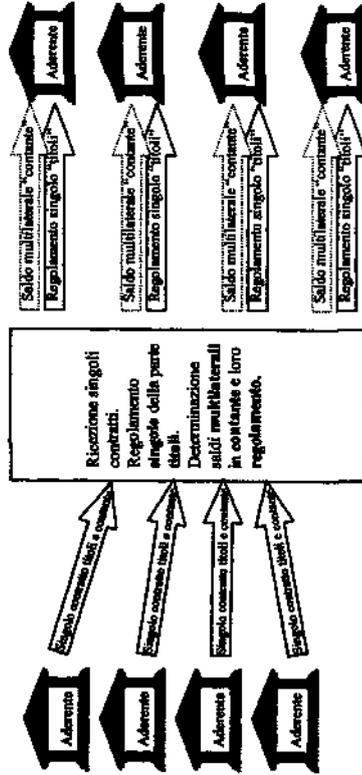
Attuale liquidazione giornaliera gestita dalla Banca d'Italia

## LORDO/LORDO

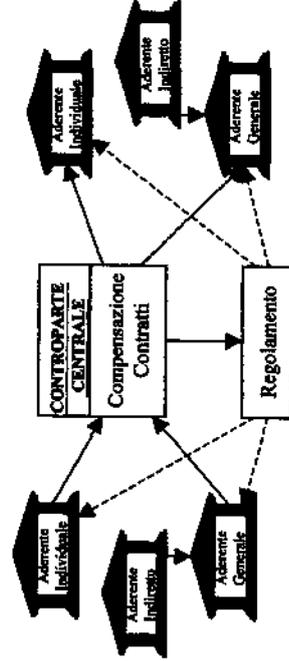


Procedura EXPRESS gestita dalla Monte Titoli

## LORDO (titoli) NETTO (contante)



## CONTROPARTE CENTRALE

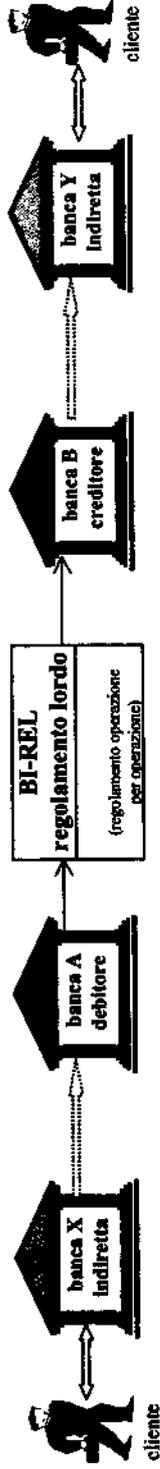




# SISTEMI DI REGOLAMENTO DEL CONTANTE

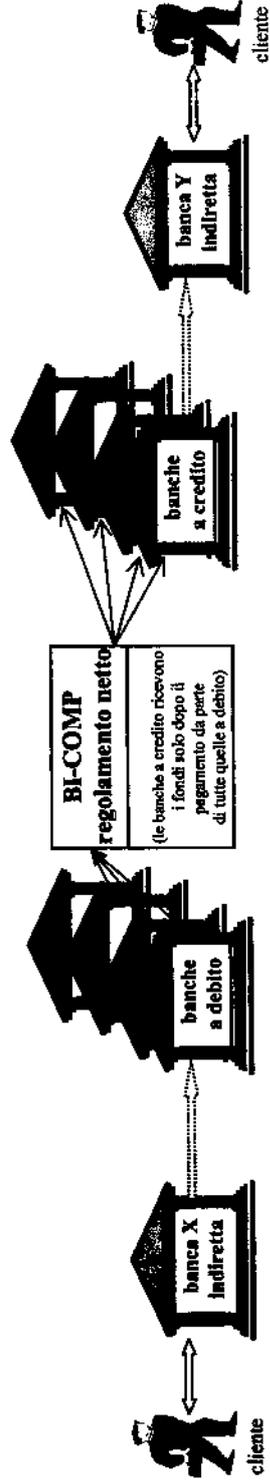
## Regolamento lordo (singola operazione)

(possono partecipare banche e SIM, italiane ed estere )

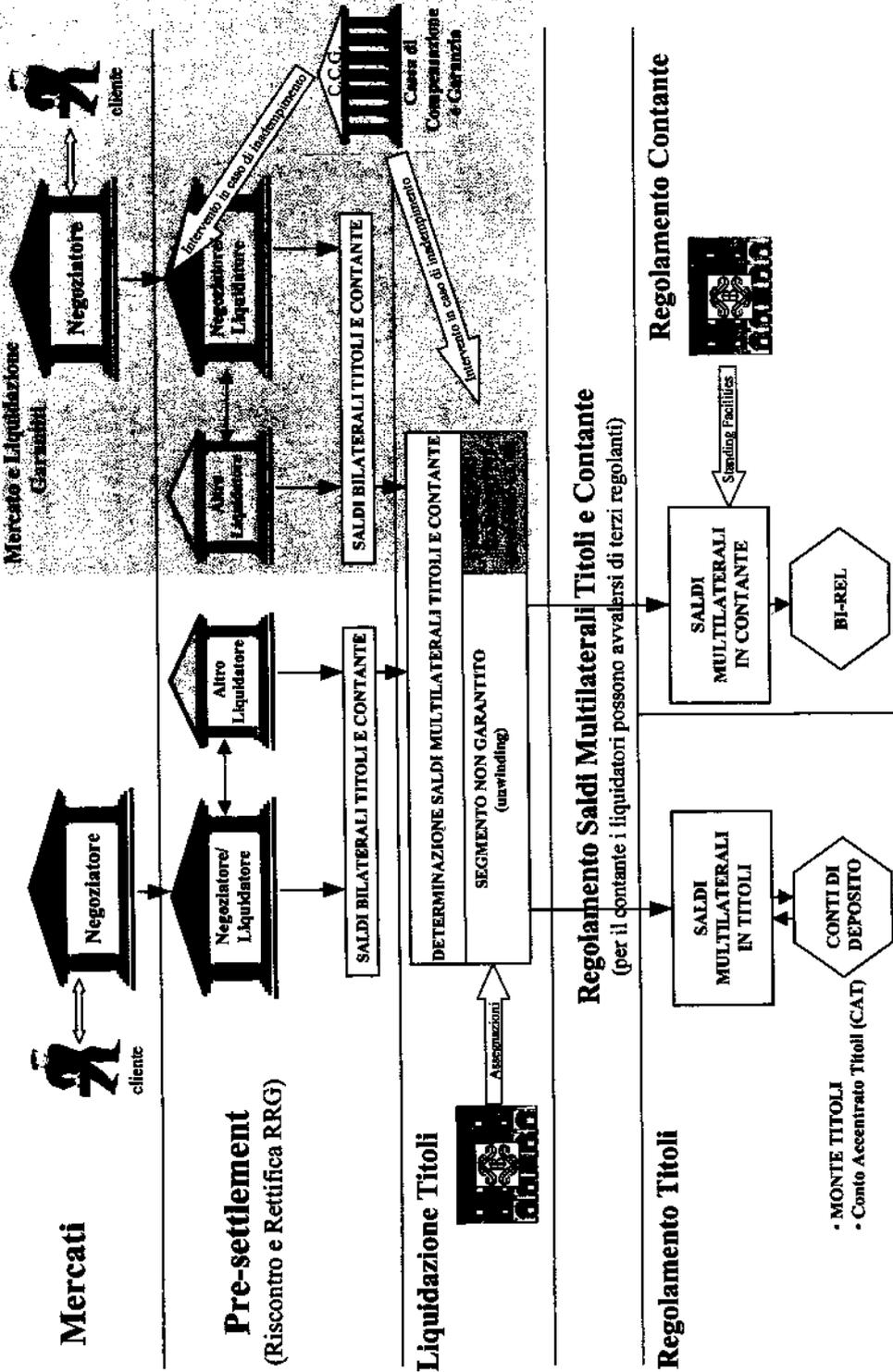


## Regolamento netto (compensazione multilaterale)

(possono partecipare solo banche)



# ATTUALE SISTEMA ITALIANO REGOLAMENTO DEI TITOLI



Tav. 4

**SOSPENSIONI ED ESCLUSIONI DAL SISTEMA DEI PAGAMENTI  
(1996 - 1999)**

	BANCA D'ITALIA (OVERSIGHT) (a)	BANCA D'ITALIA (VIGILANZA) (b)	COMMISSARIO (c)	MIN. TESORO (d)	CONSOB, BORSA ITALIANA, CONSIGLIO DI BORSA (e)	TOTALE
SOSPENSIONI	2	-	5	7	8	22
ESCLUSIONI	-	1	-	8	2	11
TOTALE	2	1	5	15	10	33

(a) Interventi della Banca d'Italia ai sensi dell'art. 146 TUB.

(b) Interventi dovuti alla perdita dei requisiti di accesso.

(c) Interventi connessi alla sospensione dei pagamenti disposta ai sensi dell'art.74 TUB.

(d) Interventi connessi a provvedimenti che dispongono la liquidazione coatta amministrativa, la sospensione dall'albo o dall'esercizio dell'attività.

(e) Interventi connessi a delibere/provvedimenti della CONSOB, della Borsa Italiana e del Consiglio di Borsa che dispongono sospensioni cautelari dall'albo o dall'esercizio dell'attività, insolvenze di mercato, ecc.

## **FATTISPECIE E DISCIPLINA DELL'INSOLVENZA DI MERCATO**

*Giuseppe Carriero*

### **1. Le finalità dell'insolvenza di mercato**

La relazione di Carlo Tresoldi, densa di spunti, pone opportunamente l'enfasi sui rapporti tra vigilanza sui sistemi di pagamento e vigilanza sugli intermediari dei mercati mobiliari, esaltando le diversità genetiche e funzionali dei relativi controlli, degli strumenti a disposizione delle autorità, degli obiettivi, degli interessi tutelati.

Conclude per un doveroso, intenso coordinamento tra le due funzioni idoneo a realizzare complementarità, sussidiarietà, sinergie sottese al loro unitario affidamento a Banca d'Italia, ferme ovviamente le competenze della Consob nel sistema binario di supervisione confermato, da ultimo, col recente Testo Unico della finanza di cui al d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (d'ora innanzi: TUF).

La relazione tratta, tra gli altri, il tema delle insolvenze di mercato, illustrandone le finalità in punto di contenimento del rischio relativo al processo di liquidazione e compensazione (settlement) delle operazioni in strumenti finanziari derivati e, soprattutto, non derivati. Mi pare che, sotto il versante dello stretto diritto positivo, dell'assetto disciplinare concepito dal legislatore del testo unico, il tema ben si presti a chiarire le diversità tipologiche tra le due filosofie di vigilanza. Ciò è, infatti, di manifesta, tangibile evidenza nell'asimmetrico rapporto tra le discipline delle crisi perché se è vero che alla dichiarazione d'insolvenza dell'intermediario e/o alla revoca dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività segue sempre l'esclusione dalle negoziazioni nei mercati regolamentati e dalla compensazione, non è invece sempre vero il reciproco; in esito all'insolvenza di mercato ed alla conseguente procedura liquidatoria può infatti conseguire la normale prosecuzione dell'attività da parte dell'intermediario senza che quella abbia riflesso alcuno sullo status di impresa (o di imprenditore) autorizzata (o) e sulla relativa capacità.

Obiettivo di questo intervento è esplicitare, sul piano positivo, presupposti e portata applicativa dell'istituto posto a presidio della regolarità operativa delle transazioni in prodotti finanziari. Dall'analisi sarà poi forse possibile trarre indicazioni più generali in punto di tendenze evolutive dei sistemi di negoziazione, di finalità di vigilanza, di ordine giuridico dei relativi mercati.

Ciò significa muovere dall'esegesi della norma dell'art. 72 del TUF, rubricata alla disciplina delle insolvenze di mercato.

A dispetto delle apparenze, la recente norma sancisce e consolida una definizione antica dei rapporti tra le due fattispecie di "crisi", che affonda le radici nella legislazione speciale di borsa dell'inizio dello scorso secolo sull'insolvenza dell'agente di cambio (art. 17 r.d. 4 agosto 1913, n. 1068); trae disciplina nella successiva legislazione degli anni venti (r.d. 30 dicembre 1923, n. 2378) e, soprattutto, negli Usi di alcune Borse (es: art. 53 degli Usi della Borsa di Napoli; art. 50 degli Usi della Borsa di Bologna; art. 53 degli Usi della Borsa di Milano); viene ribadita dalla legge fallimentare del '42 (r.d. 16 marzo 1942, n. 267) che, all'art. 4, fa espresso rinvio alle leggi speciali in ordine alla individuazione dei casi in cui l'agente di cambio è sottoposto a fallimento.

Di là delle altrettanto risalenti e suggestive questioni relative alla qualifica di imprenditore commerciale dell'agente di cambio, della conseguente sua assoggettabilità o no a fallimento (risolta in senso affermativo dalla giurisprudenza prevalente), della imprescindibilità o no – ai fini della dichiarazione di fallimento – di una specifica denuncia al Tribunale da parte degli organi di Borsa, sulle quali è ormai stratificata la polvere dei tempi, mette qui conto solo rammentare che la ratio del rinvio alle leggi speciali, alle conseguenti fattispecie delle insolvenze "notorie" e di quelle "formalmente accertate"<sup>1</sup>, è analoga a quella del vigente art. 72: circoscrivere il fallimento ai soli casi in cui l'insolvenza non possa essere eliminata nell'ambito della Borsa, attese le gravi ripercussioni che il

---

<sup>1</sup> Per insolvenza "formalmente accertata" è stata pacificamente intesa l'insolvenza che si realizza nel caso del mancato pagamento da parte del debitore nei tre giorni successivi alla notifica del certificato di credito emesso a seguito della liquidazione coattiva di borsa (sulla quale v. ora art. 202 TUF). Non si tratterebbe quindi di una vera e propria insolvenza ai sensi della legge fallimentare, quanto piuttosto di un inadempimento qualificato. L'insolvenza "notoria" è invece una nozione molto vicina a quella della legge fallimentare, ancorché (come è detto nel testo) la legge non chiarisca in che cosa essa consiste. Usi e regolamenti di borsa si limitavano ad individuare alcune manifestazioni sintomatiche di questa forma di insolvenza, quali la fuga, il suicidio, la confessione dell'agente di cambio, le comunicazioni della Stanza di compensazione o la dichiarazione di insolvenza, redatta nella forma degli atti di notorietà, anche da un solo creditore e convalidata dalla firma di altre quattro persone non aventi rapporti d'interesse o di dipendenza col dichiarante.

dissesto dell'intermediario potrebbe produrre sull'andamento del mercato e del sistema economico <sup>2</sup>.

Ciò posto, nuova è invece la norma per quel che attiene al superamento della previgente frammentazione soggettiva ed oggettiva della dichiarazione di insolvenza e dei suoi presupposti, nonché per il suo più ampio ambito di applicabilità.

Valga, sotto il primo profilo osservare che alle originarie competenze assegnate dalla legge del '13 al Sindacato dei mediatori per la liquidazione delle insolvenze (previa autorizzazione da parte della Deputazione di borsa), era succeduto, nel 1932, il Comitato direttivo degli agenti di cambio (cfr. r.d.l. 30 giugno 1932, n. 815), la cui competenza alla liquidazione coattiva dei contratti di borsa era stata confermata dall'art. 4, co. 1, n. 3 d.p.r. 31 marzo 1975, n. 138. Con la promulgazione della l. n. 1 del 1991 di disciplina dell'attività di intermediazione mobiliare, tali attribuzioni vengono trasferite al Consiglio di borsa con la stessa norma (l'art. 24) che sancisce, dall'inizio dell'operatività del nuovo organismo, la soppressione dei Comitati direttivi, delle Commissioni per il listino e delle Deputazioni di borsa. Segue, con il decreto legislativo "eurosim" del 23 luglio 1996, n. 415, la devoluzione delle ricordate competenze alle società di gestione dei mercati degli strumenti finanziari <sup>3</sup>, mercati contestualmente privatizzati (arg. ex art. 49, co. 3, che rimette a tali società, sulla base di apposita convenzione con la Consob, gli adempimenti previsti dall'art. 4, co. 1, n. 2 d.p.r. n.138/1975, avente appunto ad oggetto la liquidazione immediata delle insolvenze notorie o formalmente accertate prima della liquidazione mensile).

Lungi dal semplificare le cose, il rimedio escogitato da questo legislatore appariva però peggiore del male in quanto segmentava "la gestione degli adempimenti conseguenti al verificarsi di una insolvenza su tanti soggetti quante sono le società di gestione"<sup>4</sup>, omettendo di considerare che "il problema dell'insolvenza di un intermediario riguarda trasversalmente tutti i mercati. La tutela dell'interesse del pubblico non può

<sup>2</sup> (2): Cfr. L. BIANCHI D'ESPINOSA, I contratti di borsa. Il riporto, in *Tratt. dir. civ. e comm.* diretto da A. CICU e F. MESSINEO, Milano, 1969, p. 697 ss.; R. CORRADO, I contratti di borsa, in *Tratt. dir. civ.* diretto da F. VASSALLI, Torino, 1960, p. 213 ss.; C. COLTRO - CAMPI, *I contratti di borsa nella giurisprudenza*, Milano, 1988, p. 185 ss.; Id., Che cosa rimane degli usi di borsa?, in *Riv. soc.*, 1992, p. 635.

<sup>3</sup> Riguardo alle quali, all'assetto dei mercati, alla ridefinizione della compensazione e liquidazione delle operazioni, rinvio al mio *Statuto dell'impresa di investimento e disciplina del contratto nella riforma del mercato finanziario*, Milano, 1997, p. 157 ss.

<sup>4</sup> Così D. DI BENEDETTO e P. STECCONI, La gestione delle crisi e i poteri di intervento delle autorità, ne AA.VV., *Il testo unico della intermediazione finanziaria*, a cura di C. RABITTI BEDOGNI, Milano, 1998, p. 515.

essere ottenuta da un sistema normativo che prevede una pluralità di centri decisionali”<sup>5</sup>.

Finalmente, la nuova modifica del TUF realizza l’auspicata reductio ad unum delle competenze, assegnando alla Consob il potere di dichiararla, procedere (d’intesa con Banca d’Italia) alla nomina dei Commissari incaricati della liquidazione, svolgerne la supervisione.

Versante oggettivo: alla pregressa sussunzione dei presupposti del procedimento nelle due ricordate fattispecie generali dell’insolvenza notoria e di quella formalmente accertata (con conseguenti riferimenti alla variegata casistica contemplata dai regolamenti di borsa, che andava dalla dichiarazione scritta dell’insolvente alla fuga, dal suicidio dell’agente di cambio alla confessione, alla richiesta del creditore asseverata da quattro persone non legate da rapporti di interesse col creditore) viene ora sostituito il rinvio alla normazione secondaria che, anche nel caso di specie, conferma il noto indirizzo di tecnica legislativa in materia finanziaria che fa ampio uso dello strumento della delegificazione<sup>6</sup>. Il secondo comma della disposizione in rassegna conferisce infatti alla Consob, d’intesa con la Banca d’Italia, il compito di stabilire con regolamento i casi di inadempimento e le altre ipotesi in cui sussiste l’insolvenza di mercato nonché le relative modalità di accertamento e di liquidazione.

Quanto infine ai destinatari, l’insolvenza di mercato, originariamente circoscritta all’agente di cambio, trova ora applicazione generalizzata. Essa infatti si applica a: 1) tutti coloro che sono ammessi alle negoziazioni nei mercati regolamentati (trading). E dunque, seguendo la “definizione” del TUF (cfr. art. 1, co. 1, lett r), a tutti i “soggetti abilitati” all’esercizio dei servizi d’investimento di negoziazione per conto proprio e/o per conto terzi (art. 1, co. 5, lett. a e b) di prodotti finanziari (art. 1, co. 1, lett. u) nei mercati iscritti nell’apposito elenco da parte della Consob (cfr. art. 63), previa indispensabile ammissione al singolo mercato da parte della competente società di gestione (cfr. art. 64); 2) tutti i partecipanti ai servizi di compensazione e liquidazione delle operazioni su strumenti finanziari non derivati (settlement). Vale a dire a quanti “soggetti abilitati” siano in grado di acquisire la qualità di partecipanti alla compensazione

<sup>5</sup> Così G. CARRIERO e C. TRESOLDI, *Disciplina dei mercati e della gestione accentrata di strumenti finanziari*. Premessa, ne AA.VV., *Il testo unico etc.*, cit., p. 452.

<sup>6</sup> V. P. DE GIOIA - CARABELLESE, *Commento sub art. 72 TUF*, ne AA.VV., *Commentario al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, a cura di G. ALPA e F. CAPRIGLIONE, Padova, 1998, p. 693.

sulla scorta del provvedimento emanato dalla Banca d'Italia d'intesa con la Consob a norma dell'art. 69 TUF (attualmente il provvedimento del Governatore del 9 aprile 1997); 3) tutti i partecipanti alla compensazione delle operazioni aventi ad oggetto contratti derivati, che avvengono per il tramite di sistemi di clearing che vedono il gestore del sistema (la c.d. clearing house, attualmente la Cassa di Compensazione e Garanzia s.p.a. come disciplinata dal regolamento Consob - Banca d'Italia del 16 marzo 1992 e successive modificazioni ed integrazioni) assumere in proprio, come controparte centrale, le posizioni contrattuali da regolare.

## 2. Insolvenza di mercato e sistema di compensazione

L'estensione della disciplina a tutti gli intermediari partecipanti sia al trading che al settlement, da un lato, la determinazione ad opera della Banca d'Italia di peculiari regole concernenti la partecipazione (anche indiretta) alla compensazione al fine di consentirne l'accesso c.d. "remoto" anche a banche ed imprese d'investimento operanti in regime di libera prestazione dei servizi, dall'altro, producono una serie di problematiche non risolvibili attraverso i tradizionali, consolidati presupposti sintomatici dello stato di illiquidità dell'operatore.

Il ricordato provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 9 aprile 1997 sulla compensazione di strumenti finanziari non derivati (negoziati cioè sul mercato c.d. "a pronti") prevede, in particolare, che "gli aderenti possono partecipare ai servizi" (di compensazione e liquidazione) "per sé stessi nonché in nome proprio e per conto di altri operatori abilitati all'esercizio dei servizi d'investimento" (art. 3, co. 3). La ratio del limite imposto ai casi di interposizione personale alla sola rappresentanza indiretta, cioè a partecipanti che assumano la veste di mandatari senza rappresentanza (art. 1705 cod. civ.), è trasparente: occorre circoscrivere il rischio sistemico che si dilaterrebbe oltre ogni tollerabile limite se il mandatario agisse, oltre che per conto, anche in nome del mandante, con conseguente diretta responsabilità di quest'ultimo nei confronti del gestore e degli altri partecipanti alla compensazione. Ora, è noto che le caratteristiche della compensazione multilaterale di massa nel passaggio dai saldi bilaterali a quelli collettivi sono quelle proprie del contratto atipico "di riscontro", con il quale viene "riconosciuta dalla parti efficacia estintiva ai conteggi posti in essere dalla Banca d'Italia con riguardo alle poste che si bilanciano e, per la parte eccedente, con il quale si conviene di sostituire alla prestazione diretta, la prestazione indiretta di altri, attribuendosi a questa prestazione indiretta l'efficacia di una prestazione

diretta”<sup>7</sup>. Operata la determinazione su base multilaterale della posizione netta del partecipante, diviene praticamente impossibile procedere a ritroso, “riavvolgere il nastro” onde isolare la posizione del soggetto inadempiente. Ciò comporta che, a fronte dell’eventuale, ipotetica rappresentanza in nome (oltre che, ovviamente, per conto), Banca d’Italia sarebbe costretta ad estendere il credito di ultima istanza al rappresentato, al partecipante “remoto” in caso di sua insolvenza, onde evitare il propalarsi dell’effetto domino all’intero sistema. Di converso, la rappresentanza indiretta circoscrive, limita tale rischio, rendendo il rappresentante [soggetto che già partecipa alla compensazione; è sottoposto (nella sua qualità di banca o d’impresa di investimento) a vigilanza; rientra tra i destinatari del credito di ultima istanza (arg. ex art. 6, co. 1, lett. a del Provvedimento 9 aprile ’97)], l’unico responsabile nei confronti del gestore del sistema. Ed è, questo, un risultato di fondamentale importanza anche perché “l’eccezionale crescita dei valori negoziati nei mercati e la globalizzazione della finanza hanno esasperato...il rischio sistemico nella fase del regolamento”, avendo “i progressi della telematica nel campo del trading e in quello del settlement...intrecciato tra loro le tematiche relative alla ricerca di una maggiore efficienza con quelle del controllo del rischio”<sup>8</sup>.

Sotto altri profili ciò tuttavia comporta che, per scelta (sempre possibile) o per obbligo (nel caso in cui non si appartenga alla famiglia degli abilitati a partecipare direttamente alla compensazione), la liquidazione dei contratti conclusi nei mercati regolamentati possa avvenire da parte di soggetto diverso da chi quei contratti ha negoziato.

Avendo presente: a) che tutte le operazioni concluse sono destinate ad essere regolate tramite compensazione; b) che per quanto abbreviata, accorciata, “per contante”, la liquidazione si svolge, ad intervalli temporali fissi, in un momento diverso rispetto a quello della conclusione del contratto (attualmente al terzo giorno successivo. La data di liquidazione è espressa con la nota formula  $t + 3$ ); c) che nello spazio temporale intercorrente tra il momento in cui la transazione è conclusa e quello in cui viene effettivamente regolata è immanente il rischio d’inadempimento dovuto all’insorgere di crisi di liquidità o di solvibilità del negoziatore; d) che la responsabilità dell’adempimento nei confronti della stanza o del sistema di compensazione grava sul liquidatore -

<sup>7</sup> Riprendo l’inciso dal mio *Le stanze di compensazione*, ne AA.VV., *Il sistema dei pagamenti. Atti del convegno giuridico*. Perugia, 23-24 ottobre 1992, Banca d’Italia, Quaderni di ricerca, Roma, n. 29/1993, p. 31. Sullo specifico tema v. anche G. OLIVIERI, *Compensazione plurilaterale e contratto di riscontro*, in *Banca, borsa etc.*, 1991, I, p. 311; F. CAPRIGLIONE, *Stanze di compensazione*, voce dell’Enc. Giur. Treccani.

<sup>8</sup> G. CARRIERO - C. TRESOLDI, cit., p. 451.

rappresentante; tutto ciò posto, ecco che, in assenza di una disciplina specifica, chiamato a pagare il conto, a subire gli effetti della eventuale dichiarazione d'insolvenza dovuta, ad esempio, al mancato versamento della provvista al mandatario, potrebbe essere un soggetto diverso da quello cui l'inadempimento è imputabile.

Natura e portata degli obblighi tra i tre soggetti coinvolti nel rapporto appaiono, invero, riconducibili alla fattispecie della delegazione di pagamento futuro. Il negoziatore (delegante) incarica il liquidatore - aderente (delegato) di effettuare nei confronti della Stanza di compensazione (creditore delegatario) l'adempimento di obblighi futuri (pagamento di denaro e/o consegna di titoli) conseguenti alle sue operazioni sul mercato. Trattasi, anche con riferimento all'univoco tenore della ricordata norma (art. 3, co. 2) del Provvedimento Banca d'Italia, di delegazione liberatoria, di delegatio solvendi, cui è sottesa l'esistenza del duplice rapporto: di provvista tra delegato e delegante, di valuta tra delegante e delegatario. Ciò impedisce che il liquidatore - delegato possa opporre alla Stanza - delegataria i vizi del rapporto di provvista con il negoziatore - delegante. Rende, cioè, alla fattispecie applicabile il secondo comma dell'art. 1271 cod. civ., a norma del quale "se le parti non hanno diversamente pattuito, il delegato non può opporre al delegatario, benché questi ne fosse stato a conoscenza, le eccezioni che avrebbe potuto opporre al delegante, salvo che sia nullo il rapporto tra delegante e delegatario".

Il rigore della legge, non mitigabile per le ragioni innanzi esposte in tema di rischio sistemico, comporta tuttavia, oltre alla "summa iniuria", il deprecabile risultato economico di scoraggiare, disincentivare la costituzione di un rilevante ed efficiente mercato delle "liquidazioni" e, con questo, l'accesso al mercato di borsa da parte delle principali imprese di investimento estere in regime di libera prestazione di servizi. Le negative conseguenze in punto di competitività della piazza finanziaria italiana, del "sistema paese", non abbisognano di specifica dimostrazione, essendo di intuitiva, manifesta evidenza.

A ciò pone rimedio, grazie alla opportuna norma delegificante del TUF, il Capo IV del Regolamento Consob approvato con delibera 23 dicembre 1998, n. 11768, intitolato alla liquidazione delle insolvenze di mercato.

Nel determinare i presupposti dell'insolvenza, l'art. 15 infatti contempla, oltre alle tradizionali fattispecie, anche quella ora descritta. Articolata in due commi, la norma prescrive che "l'insolvenza di mercato è determinata dalla mancata copertura dei saldi debitori determinati nell'ambito del servizio di liquidazione e da ogni altro grave

inadempimento o altri fatti esteriori i quali dimostrino l'incapacità di far fronte alle obbligazioni di mercato da parte del negoziatore, del liquidatore e dell'aderente" (co. 1). E' questa, all'evidenza, la riproposizione, in termini senz'altro più chiari ed univoci, delle pregresse ipotesi dell'insolvenza notoria e di quella formalmente accertata.

Prosegue. "L'insolvenza è comunque presunta in caso di: a) mancato conferimento da parte del negoziatore al liquidatore della provvista indispensabile a regolare i contratti stipulati nei mercati regolamentati italiani; b) mancato versamento dei margini di garanzia da parte dell'aderente nei termini e nei modi previsti" (co. 2).

La seconda ipotesi fa riferimento ai peculiari modi attraverso cui si realizza la compensazione e la liquidazione delle operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati, innanzi sinteticamente descritti. La prima risolve invece, attraverso un rigoroso meccanismo presuntivo (di presunzione che ritengo assoluta), il delicato problema dell'allocazione del rischio tra negoziatore e liquidatore, altrimenti fortemente squilibrato a danno di quest'ultimo. Ed invero, a fronte dell'evento indicato nella cennata fattispecie d'insolvenza, "il liquidatore comunica l'inadempimento del negoziatore alla società di gestione del mercato nel quale il negoziatore opera e alla Consob. La società di gestione intima al negoziatore di far pervenire, entro le ore 12 della giornata lavorativa successiva, su appositi conti ad essa intestati, i mezzi di pagamento necessari alla copertura dei saldi debitori in strumenti finanziari e contante; in caso di mancata copertura dei saldi entro il termine indicato, la società di gestione ne dà comunicazione alla Consob" (art. 16 lett. b) che dichiarerà l'insolvenza del negoziatore.

### **3. Il problema delle insolvenze nei mercati regolamentati non garantiti**

Il lieto fine non è tuttavia sempre garantito, ben potendo il mancato versamento della provvista da parte del negoziatore verificarsi all'ultimo momento, nel corso della giornata (la terza successiva alla operazione sul mercato) dedicata alla liquidazione. E' invero di immediata evidenza come, in questo caso, difettino i tempi per dar corso al procedimento disegnato dalla riportata norma regolamentare che, così come strutturato, non può che riferirsi ad ipotesi di mancate corrisposizioni della provvista, di conseguenti accertamenti dell'insolvenza che abbiano a verificarsi necessariamente prima dell'ultimo giorno utile, cioè prima del giorno di liquidazione.

Ciò introduce alla summa divisio, relativa a tutti i presupposti definiti nel Regolamento Consob, tra insolvenze di mercato che si manifestino prima del giorno di liquidazione (c.d. insolvenze "fuori stanza") ed insolvenze che invece si manifestino nel giorno di liquidazione, durante il processo di regolamento (c.d. insolvenze "in stanza").

Nel primo caso il Commissario nominato ai sensi del terzo comma dell'art. 72 procederà alla liquidazione dell'insolvenza secondo quanto analiticamente previsto dall'art. 17 del più volte menzionato Regolamento Consob, stralciando la posizione dell'insolvente, operando la liquidazione coattiva dei contratti (la cui disciplina, ideata per l'agente di cambio, si estende ora, a norma dell'art. 202 TUF, "alle imprese di investimento ed alle banche autorizzate all'esercizio delle attività" di negoziazione per conto proprio e per conto terzi di strumenti finanziari), concludendo la procedura con l'emissione di un certificato di credito a favore degli aventi diritto se le differenze tra il prezzo del contratto originariamente convenuto e quello al quale il contratto è stato rieseguito risulti negativa.

Nel secondo caso occorre invero distinguere tra segmenti di mercato garantiti e segmenti di mercato non garantiti.

Relativamente a quelli, la liquidazione dell'insolvenza viene ad inserirsi dopo che v'è già stato l'intervento del sistema di garanzia, con conseguente chiusura della compensazione in Stanza e produzione degli effetti propri di questa. Il sistema di garanzia, in particolare, "fornisce alle controparti dell'inadempiente strumenti finanziari e lire oggetto dei contratti inadempiti"<sup>9</sup>, subentrando nella titolarità dei diritti rappresentati dal certificato di credito emesso a proprio favore e a danno dell'inadempiente da parte del Commissario.

Quanto a questi, è invece prevista l'esclusione delle operazioni dell'insolvente dalle procedure di liquidazione ed il ricalcolo dei saldi multilaterali per tutti gli altri partecipanti alla compensazione. Nei descritti termini, "si risale ai rapporti contrattuali originari e si procede conseguentemente alla liquidazione dell'insolvenza secondo le modalità previste per l'insolvenza fuori stanza"<sup>10</sup>.

In ciò si annidano i concreti, ancora irrisolti problemi della liquidazione, attesa la concettuale (oltre che operativa) dicotomia tra un sistema, quello della compensazione multilaterale di massa, che non

<sup>9</sup> R. D'AMBROSIO, Commento sub art. 71 TUF, ne AA.VV., *Commentario al T.U. cit.*, p. 683.

<sup>10</sup> P. DE GIOIA - CARABELLESE, *op. cit.*, p. 698.

consente, se non a prezzi elevatissimi in termini di rischio, lo stralcio delle posizioni dalla seduta in corso e la soluzione offerta dalla norma regolamentare, che è viceversa proprio quella di prevedere l'isolamento della posizione dell'insolvente. Ove si rifletta che tra i mercati non garantiti rientra il mercato all'ingrosso dei titoli di Stato, si avrà percezione dell'importanza, della dimensione anche quantitativa del problema. Non è dunque casuale, eccessivo il richiamo nella relazione di Carlo Tresoldi alla rischiosità sistemica sottesa a siffatto assetto regolamentare, né privo di solidi argomenti l'auspicio a porvi rimedio attraverso forme, tecniche, sistemi alternativi di compensazione degli strumenti finanziari non derivati che, in qualche misura, possano mutuare lo scenario del clearing sui derivati attraverso meccanismi di regolamento fondati sull'interposizione tra gli operatori di una controparte centrale. Soprattutto, in virtù di quanto esposto si giustifica, si rende imprescindibile, nelle more, il richiamato stretto coordinamento tra le due funzioni di vigilanza, atteso che ogni ritardo informativo da parte del gestore della compensazione sulle eventuali condizioni di crisi dell'intermediario può riflettersi sulla funzionalità del sistema come, all'incontro, carenze nella tempestiva informazione alla vigilanza sugli intermediari di fattispecie di insolvenza di mercato possono produrre ritardi nell'adozione di eventuali provvedimenti.

Fermo rimanendo che, come da incipit di questo intervento, non necessariamente all'insolvenza di mercato segue l'insolvenza di legge fallimentare, ovvero l'adozione di provvedimenti liquidatori a carico dello stesso. Ciò avviene solo ove il destinatario del provvedimento non risulti in grado di far fronte alle obbligazioni documentate dal certificato di credito, che costituisce titolo esecutivo nei confronti dell'insolvente. In questo caso l'ancora vigente art. 11 del r.d. 30 dicembre 1923, n. 3278 prevede la denuncia (*ritengo ora ad opera della Consob*) al Presidente del tribunale territorialmente competente per l'adozione dei provvedimenti conseguenti.

**L'ATTUAZIONE DELLA DIRETTIVA N. 98/26/CE (C.D.  
SETTLEMENT FINALITY) E L' "INIZIO" DELLA PROCEDURA  
DI INSOLVENZA**

*Raffaele Lener*

1. - Il recepimento della direttiva n. 98/26 è destinato ad avvenire in un momento in cui l'ordinamento comunitario è ancora "monco", perché ancora non è stata approvata la direttiva su risanamento e liquidazione delle banche (dell'8 febbraio 1988). Sul punto è illuminante il quinto considerando della stessa direttiva n. 98/26, là dove mostra come il legislatore comunitario sia conscio di questa incongruenza.

Invero, nell'attuale quadro normativo il dissesto di un intermediario che operi in diversi paesi può dare luogo all'apertura di una pluralità di procedure concorsuali, ciascuna soggetta a una diversa disciplina e senza che vi sia una forma di coordinamento. Il che potrebbe avere intuibili ripercussioni negative per i creditori, nella presentazione delle domande di insinuazione nelle diverse procedure, nonché per gli organi delle procedure stesse, per quel che concerne, in particolare, la formazione dello stato passivo e la realizzazione dell'attivo, oltre che per l'eventuale adozione di iniziative tra di loro inconciliabili.

La proposta di direttiva sul risanamento e la liquidazione delle banche si ispira per contro ai principi di unità e universalità della procedura. La proposta prevede, infatti, che le banche siano poste in liquidazione in conformità con le disposizioni della legge dello Stato della sede. Inoltre, le decisioni relative alla liquidazione di un ente creditizio adottate dalle autorità dello Stato membro in cui la banca ha sede producono i loro effetti anche nei confronti delle succursali dell'ente aventi sede in altri Stati membri e ostano alla decisione di aprire, nei riguardi delle medesime, qualsiasi altro procedimento di liquidazione, ferma restando la possibilità di conversione della liquidazione volontaria in liquidazione coatta.

Allo stato attuale è tuttavia ancora irrisolto il problema del riconoscimento delle procedure concorsuali bancarie aperte all'estero. Non è infatti detto che abbiano effetti (né, tanto meno, quali siano) sui sistemi di pagamento interni.

Alcuni ordinamenti riconoscono pienamente le procedure concorsuali aperte all'estero. Altri non le riconoscono. Nel nostro Paese, dopo la riforma del diritto internazionale privato, la sentenza estera non necessita più, come noto, di delibazione del giudice italiano e potrebbe per ciò dirsi che la sentenza estera dichiarativa di fallimento sia immediatamente esecutiva in Italia, ove ricorrano le condizioni di cui all'art. 64, l. n. 218/95. Si noti, in proposito, che l'accertamento dei requisiti per il riconoscimento della sentenza straniera non deve essere effettuato, come nel sistema previgente, in via preventiva, ma soltanto nel caso di mancata ottemperanza o di contestazione, a norma dell'art. 67 della legge di riforma.

Manca, inoltre, omogeneizzazione sul punto di "cosa" sia una "procedura di insolvenza" in Europa. Questa non sembra essere, però, ragione sufficiente per rinviare il recepimento della direttiva sui sistemi di "netting".

2. - Nel testo unico bancario del 1993 (TUB) troviamo solo indicazioni sulla possibilità (non necessità) di sottoporre a liquidazione coatta amministrativa le succursali italiane di banche comunitarie che, nel loro paese d'origine, si siano viste revocare l'autorizzazione (ciò che di regola consegue all'apertura di una procedura concorsuale/liquidatoria) [art. 95, comma 1, TUB]. Analoghe indicazioni si trovano nell'art. 58, comma 1, del testo unico dell'intermediazione finanziaria del 1998 (TUF).

La revoca dell'autorizzazione nello Stato di origine costituisce, dunque, un presupposto indispensabile perché l'autorità italiana possa disporre la liquidazione coatta della succursale della banca comunitaria; in mancanza di siffatto presupposto, non sarà possibile disporre la liquidazione, pur in presenza delle irregolarità e violazioni di cui all'art. 80, co. 1, TUB, salva la possibilità per l'autorità italiana di assumere le iniziative previste dall'art. 79 TUB. Per contro, ove sia stata disposta la revoca nel Paese di origine, sarà possibile disporre la liquidazione coatta anche ove non ricorrano le circostanze menzionate dall'art. 80, co. 1, TUB.

Si tratta, comunque, di mera possibilità. Le autorità amministrative devono invece sottoporre a liquidazione coatta amministrativa una banca se interviene sentenza dichiarativa dello stato di insolvenza [art. 82 TUB e art. 195, comma 3, l.f., ivi richiamato]. Si può perciò dare il caso di un ricorso al Tribunale da parte di un cliente/creditore per ottenere la sentenza di insolvenza e quindi, in via mediata, la liquidazione coatta amministrativa della banca.

Siamo di fronte, peraltro, ad un tipo di "reazione" debole, che può esperirsi (sembra) anche verso la succursale italiana di banca comunitaria sottoposta a procedura liquidatoria, ma che comunque non è a ciò destinata "naturalmente" dal legislatore.

3. - In realtà, particolarmente delicato per il nostro ordinamento appare il fatto che banche e intermediari finanziari siano soggetti a liquidazione coatta amministrativa con esclusione del fallimento. E sulla liquidazione coatta amministrativa la, già scarsa, omogeneità continentale tende ad azzerarsi. La nostra liquidazione coatta amministrativa, come vedremo, non è una "procedura di insolvenza" (il termine stesso, presente nella direttiva in commento [art. 2, lett. J], mal vi si adatta), ma una procedura che può sfociare nella liquidazione, tendendo però, almeno inizialmente, al risanamento e non alla cancellazione dell'intermediario dal mercato.

Qui si pone il problema più difficile per l'attuazione della direttiva in Italia.

\* \* \*

4. - Obiettivo della "Settlement finality" è isolare dal fallimento (dall'insolvenza) dell'intermediario i pagamenti e trasferimenti effettuati tramite sistemi di pagamento e regolamento titoli.

Questa finalità si esplica lungo tre direttrici:

(i) Intangibilità dell'ordine di trasferimento. Ex art. 3 della direttiva: a) gli ordini di trasferimento immessi nel sistema prima del momento di apertura della procedura di insolvenza sono intoccabili: l'isolamento è completo, non copre solo le revocatorie, ma qualunque altro vizio che comporti invalidità o inefficacia; b) anche gli ordini di trasferimento immessi dopo l'apertura della procedura possono essere "isolati", ma solo se eseguiti nelle ventiquattro ore, e se viene offerta prova della mancanza di conoscenza/conoscibilità dell'apertura della procedura di insolvenza; c) il vizio dell'ordine può essere fatto valere verso la controparte a favore della quale è stato inserito nel sistema (beneficiario): di questo effetto, meramente inter partes, infatti, la direttiva non si occupa, in quanto non incide sul netting.

(ii) Legittimazione del sistema ad "apprendere" le disponibilità liquide e i titoli che l'intermediario vi ha immesso: non è necessario alcun tipo di autorizzazione o ordine dell'autorità giudiziaria (autoesecuzione).

(iii) Realizzazione agevolata delle garanzie: il sistema può realizzarle anche fuori della procedura concorsuale. Può dirsi che vi è una procedura esecutiva speciale (ad hoc).

5. - Piuttosto vago è peraltro il concetto di “sistema (di pagamento e di regolamento dei titoli)”. Se ne può faticosamente dare (forse) una definizione per i sistemi di compensazione presenti nell’ordinamento italiano, ma un’opera di “qualificazione” in termini astratti di quelli esteri appare impossibile. Per l’art. 2, lett. a, della direttiva, è “sistema” qualunque accordo formale seguito da un riconoscimento pubblico, parimenti formale, e da notifica alla Commissione UE da parte dello Stato membro.

Si noti che non è richiesto che il sistema sia sottoposto a vigilanza amministrativa.

Per la direttiva il singolo Stato può, in sostanza, designare quale “sistema” un qualunque tipo di accordo formale (di compensazione) fra almeno due partecipanti. Presupposto della “designazione” dovrebbe essere il rischio sistemico, che però appare concetto indefinibile dal punto di vista giuridico, per il quale è solo possibile ricorrere a parametri quantitativi.

\* \* \*

6. - Per il legislatore italiano il compito più delicato, come si accennava, consiste nell’individuare il momento di decorrenza degli effetti della “procedura di insolvenza”. Ai sensi dell’art. 6.1 della direttiva per momento di apertura della procedura si intende il momento di emanazione del provvedimento (di apertura) da parte dell’autorità giudiziaria o amministrativa.

Nel nostro ordinamento, però, le cose stanno diversamente. Gli effetti del provvedimento di liquidazione coatta, in particolare sul pagamento delle “passività di qualsiasi genere” e sull’obbligo di “restituzioni di beni di terzi” si hanno dalla data di insediamento degli organi della liquidazione ex art. 85 TUB e comunque dal terzo giorno successivo alla data di emanazione del provvedimento (art. 83, comma 1, TUB).

Non solo, ma se vi è autorizzazione alla continuazione dell’esercizio dell’impresa (art. 90, comma 3, TUB) gli effetti propriamente concorsuali, ai fini che ci interessano, possono addirittura non prodursi.

La disciplina del TUB risponde alla finalità di far coincidere il termine iniziale di efficacia del provvedimento che dispone la liquidazione

coatta con quello di insediamento dei commissari liquidatori e di conoscibilità del provvedimento da parte della banca e dei terzi. Ulteriore obiettivo perseguito dal legislatore del Testo Unico bancario è quello di consentire agli organi della procedura di realizzare il trasferimento dell'azienda, assicurando la continuazione dell'impresa, mediante il subingresso, senza soluzione di continuità, della banca cessionaria nei rapporti attivi e passivi facenti capo all'impresa posta in liquidazione (art. 90, comma 2, TUB).

Il combinato disposto degli artt. 83 e 90, TUB, consente, pertanto, di evitare la risoluzione automatica dei contratti pendenti, a norma dell'art. 76, 1. fall., nel caso di continuazione dell'esercizio dell'impresa in liquidazione.

Ciò di per sé non esclude la possibilità per la banca di essere sottoposta a provvedimenti di esclusione dai sistemi di compensazione e di regolamento su iniziativa degli enti gestori o delle autorità. Il subentrare della banca cessionaria nei rapporti facenti capo all'azienda in liquidazione, peraltro, renderebbe inutili simili provvedimenti, che potrebbero ripercuotersi negativamente sulla stessa funzionalità del sistema.

In realtà nel nostro ordinamento vi sono (almeno) due "sub-tipi" di liquidazione coatta amministrativa per gli intermediari operanti nel mercato finanziario: quello liquidatorio-concorsuale (nella prassi, normale per le sim) e quello ristrutturativo-non concorsuale, realizzato primariamente attraverso la cessione di attività e passività (nella prassi, almeno ad ora, normale per le banche). Al momento della emanazione del provvedimento ministeriale di liquidazione coatta non si può sapere quale dei due esiti avrà la procedura: se essa sarà, cioè, concorsuale ("di insolvenza", se si usasse la terminologia comunitaria, che comunque sarebbe impiegata in modo improprio) ovvero non lo sarà; se vi saranno interruzioni dei pagamenti ovvero non vi saranno. *L'esito sarà noto solo dopo che i commissari liquidatori avranno preso in consegna l'azienda e deciso il da farsi (art. 83, comma 1, e art. 85 TUB).* Chiaro è, peraltro, che un simile, rilevante effetto della procedura non può esser tenuto sospeso per un tempo indefinito; questa è la ragione del termine massimo di tre giorni fissato dalla norma.

Può dirsi, in sostanza, che il provvedimento ministeriale è ancora "neutro": la procedura si "caratterizza", ai fini che ci interessano, solo dopo tre giorni.

Il breve intervallo temporale intercorrente fra provvedimento di liquidazione e decisione dei commissari liquidatori, su indicazione dell'organo di vigilanza, sul "tipo" di procedura da seguire appare invero necessario e non eliminabile.

I commissari sono chiamati, infatti, a verificare se sussiste la *possibilità di una cessione di attività e passività, volta proprio ad evitare gli effetti interruttivi sui rapporti contrattuali e sui sistemi di pagamento.*

Vero è, naturalmente, che al momento dell'emanazione del decreto l'autorità amministrativa è di norma già in possesso di indicazioni, già ha maturato un orientamento su come la crisi dell'intermediario possa essere risolta. Se non vi fosse alcun "orientamento", quanto meno di massima, certamente non sarebbe possibile nel lasso temporale di tre giorni trovare *un acquirente di attività e passività. Non di meno, l'atto di cessione ha ovviamente natura negoziale e, pur se inquadrato nel generale potere di direttiva dell'organo di vigilanza, è comunque atto dei commissari, non predeterminabile, quanto meno dal punto di vista formale, al momento del decreto.*

In più, la breve fase preparatoria si connota, è stato scritto, come "procedimento riservato", nel quale non è possibile la diffusione di notizie *sulle trattative che si stanno svolgendo per individuare un intermediario acquirente.*

Anche sotto questo profilo, perciò, l'art. 6 della direttiva non appare immediatamente applicabile, là dove prevede (al comma 2) che l'autorità che ha emanato il provvedimento debba provvedere ad un'immediata notifica all'autorità "designata" dello Stato membro, la quale a sua volta deve immediatamente notificare (comma 3) l'apertura della procedura agli *altri Stati membri.*

La norma della direttiva ha verosimilmente la finalità di circoscrivere la possibilità di invocare la non conoscibilità dell'apertura della procedura di insolvenza con riferimento agli ordini di trasferimento immessi nel sistema. Come si è detto, tuttavia, la disposizione va coordinata con la natura "riservata" della fase che precede l'insediamento dei commissari.

Sembra, in sostanza che il periodo individuato dall'art. 83, comma 1, TUB debba collocarsi in una fase che precede la vera e propria apertura della procedura di insolvenza rilevante per il legislatore comunitario.

7. - Come coniugare questa "neutralità" del decreto ministeriale che dispone la liquidazione coatta con l'art. 6, comma 1, della direttiva?

Non basta l'appiglio formale offerto dalla impropria terminologia della direttiva, la quale parla solo di "procedura di insolvenza", laddove, come ben noto, la liquidazione coatta non presuppone l'insolvenza dell'intermediario. Invero, l'art. 2, lett. j), nel definire la "procedura di insolvenza" parla di "procedura concorsuale (...) per liquidare un partecipante o riorganizzarlo" e così dimostra, indirettamente, che non è tanto l'insolvenza in sé, o la liquidazione in sé, ad interessare il legislatore comunitario, quanto i possibili effetti sul "netting".

La lettera j) però prosegue chiarendo che la "procedura" rileva ai fini della direttiva solo se è "tale da comportare la sospensione dei trasferimenti o dei pagamenti o l'imposizione di limiti all'attività". Alla luce di quanto detto, la sospensione dei pagamenti si ha solo decorso il noto termine di tre giorni, non prima. E, in fondo, anche l'imposizione di limiti all'attività, che potrebbe in effetti aversi anche sin dal momento dell'emanazione del decreto ministeriale, va letta con riferimento alle "attività" rilevanti per i sistemi di pagamento: anch'esse non possono dirsi limitate prima del decorso del termine fissato dal primo comma dell'art. 83 TUB (cfr. relazione al d. lgs. n. 415/96, che ha riformulato la norma).

Sembra possa concludersi, in sostanza, che la liquidazione coatta non è procedura di insolvenza, ai sensi della direttiva, per il periodo che intercorre fra decreto ministeriale e insediamento degli organi, o comunque per i primi tre giorni. Non già, dunque, perché non presuppone l'insolvenza in senso formale, ché questo per la direttiva ha scarso (nullo) rilievo.

Nell'attuare nel nostro paese la norma comunitaria si dovrà, allora, fare in modo che il "momento di apertura" di cui all'art. 6, comma 1, della direttiva sia individuato nel momento in cui iniziano a decorrere gli effetti della liquidazione coatta amministrativa ex art. 83, comma 1, TUB.

Siffatta soluzione non darebbe vita ad un norma assurda o "zoppa", ma ad una norma perfettamente allineata con l'art. 203, comma 1, TUF che, nel disciplinare l'applicabilità dell'art. 76 della legge fallimentare ai contratti a termine, lascia "fermi" i termini di decorrenza degli effetti della liquidazione coatta ex art. 83 TUB, nonché gli effetti della autorizzazione alla continuazione dell'esercizio dell'impresa, ex art. 90, comma 3, TUB.



# L'ACCERTAMENTO DEL PASSIVO E IL REGIME DEI RIPARTI DI LIQUIDAZIONE

*Sido Bonfatti*

*Capitolo 1*

## L'ACCERTAMENTO DEL PASSIVO

*(con particolare riguardo ai diritti della clientela sugli strumenti  
finanziari)*

### **1. Premessa. Limitazione dei temi oggetto di indagine**

I temi di questo intervento sono rappresentati per un verso dalla disciplina dell'accertamento dello stato passivo della procedura di liquidazione coatta amministrativa degli intermediari in strumenti finanziari, *con particolare riguardo* ai diritti dei clienti aventi ad oggetto strumenti finanziari; e per un altro verso dalla disciplina dei procedimenti di restituzione e di ripartizione (del ricavato) dell'attivo, *con particolare riguardo* al problema dell'imputazione delle spese cc.dd. "in prededuzione" al patrimonio "di pertinenza" della clientela.

L'attenzione pertanto è specialmente rivolta alla disciplina dei cosiddetti "diritti di restituzione" degli strumenti finanziari "di pertinenza" dei clienti; ed alla ammissibilità del soddisfacimento delle spese di procedura anche a carico di tale genere di "creditori".

Ho ritenuto peraltro preferibile non limitare la mia attenzione a questi due temi, per un verso perché l'occasione di questo Incontro di Studi è troppo importante per non sollecitare il dibattito anche su importanti altri interrogativi che riguardano la disciplina dell'accertamento del passivo e dei riparti, pur se considerati meno centrali; e per un altro perché gli organizzatori hanno opportunamente previsto adeguati approfondimenti di altri Studiosi, che potranno apportare un prezioso contributo di riflessione, valorizzato anche dagli stimoli della esperienze professionali connesse ai temi in discussione.

Per converso mi sforzerò di evitare la considerazione di argomenti presentanti un valore principalmente descrittivo.

## **2. I destinatari delle comunicazioni dei commissari liquidatori. Funzione dell'accertamento del "passivo" nella liquidazione coatta amministrativa degli intermediari finanziari**

La funzione dell'accertamento del "passivo", nell'ambito di una procedura esecutiva (concorsuale) è essenzialmente quella di determinare quante *pretese* vengano fatte valere *fondatamente* nei confronti del debitore.

Per "pretese" fatte valere nei confronti del creditore si intendono essenzialmente *i crediti pecuniari*: ma essi non costituiscono l'oggetto esclusivo dell'accertamento del "passivo", dovendovi essere inclusi anche i crediti non pecuniari, ma "valorizzabili" in una entità pecuniaria<sup>1</sup>; e le pretese derivanti da situazioni giuridiche più complesse, che per effetto della sopravvenuta liquidazione coatta originino tuttavia, in fine, obbligazioni di carattere pecuniario<sup>2</sup>. Per ragioni di comodità le espressioni "crediti" ed "accertamento dei crediti" dovranno considerarsi estese, in mancanza di precisazioni limitative, a tutte le indicate fattispecie, anche se il contesto nel quale saranno state usate induca ad identificarle con l'ipotesi dei crediti di carattere pecuniario *sin dall'origine*.

D'altro canto non corrisponde neppure esattamente al vero l'affermazione secondo la quale in sede di accertamento del passivo vengono prese in considerazione solamente le passività dalle quali è gravato – in un modo o nell'altro – il patrimonio riferibile al debitore. Nella circostanza, infatti, di norma – e tale regola è comune anche alla liquidazione coatta che d'ora innanzi definiremo, per ragioni di comodità, "bancaria" –, si procede anche a dar corso ad attività tese ad accertare *l'estraneità di determinati beni o di determinati diritti* rispetto al patrimonio riferibile al debitore (come legittimo oggetto dell'esecuzione forzata in suo danno): dunque ad attività che dovrebbero più precisamente essere qualificabili come attività funzionali all'accertamento "dell'attivo":<sup>3</sup> cioè volte a stabilire se l'attivo, individuato in via preliminare (e sommaria) come riferibile al patrimonio del debitore (assoggettabile ad

<sup>1</sup> BONFATTI S. (1997), 6 ss

<sup>2</sup> *Infra*, n.

<sup>3</sup> In questo senso cfr. TUSINI COTTAFIVI V. (1998), 276, nt. 115

esecuzione forzata), debba essere confermato nella consistenza originariamente fissata (salvo incrementi per effetto di reperimento di beni ulteriori, o per effetto di azioni variamente indirizzate al "recupero" di beni usciti dal patrimonio del debitore); oppure debba tollerare di essere diminuito in conseguenza di concorrenti "pretese" di terzi, aventi ad oggetto gli stessi beni o gli stessi rapporti, ed aventi l'attitudine a prevalere sui diritti dei creditori del debitore a soddisfarsi sul suo patrimonio responsabile.

Questo fenomeno si manifesta già in sede fallimentare: ove si assiste, nel contesto di un procedimento di carattere unitario, ad un fenomeno per cui alle attività volte ad accertare *le passività* del fallito (art. 92 - 102 l.fall.); vengono affiancate procedure indirizzate ad accertare *l'integrità dell'attivo*, per così dire, riferibile al fallito, come possibile oggetto della liquidazione fallimentare (in funzione della ripartizione del ricavato tra i creditori), attraverso la valutazione delle "pretese" di coloro che aspirino a *sottrarre determinati beni alla liquidazione fallimentare* (art. 103 l.fall.: accertamento dei cosiddetti "diritti reali mobiliari").

Per ciò che concerne la disciplina delle comunicazioni alle quali sono tenuti i commissari liquidatori ai sensi dell'art. 86, co. 1, T.U.L.B., si deve precisare che l'indagine sui destinatari delle comunicazioni finisce con rispondere anche alla domanda sull'ambito di applicazione del procedimento di formazione dello stato passivo nella liquidazione coatta amministrativa (bancaria). Nulla esclude, ovviamente, che singoli creditori assumano l'iniziativa di presentare autonomamente proprie domande: e la legge favorisce anzi tale condotta, prevedendo la possibilità di dare corso a formalità pubblicitarie supplementari al provvedimento di liquidazione della banca (cfr. art. 86, co. 3, T.U.L.B.). Tuttavia rimane ferma la considerazione che non vi sono domande proponibili da parte dei singoli pretendenti, in via "tempestiva" oppure in via "tardiva", che non avrebbero dovuto costituire oggetto della comunicazione dei commissari liquidatori, se l'indagine di questi fosse stata esaustiva; così che la determinazione del novero dei (possibili) destinatari di dette comunicazioni vale anche a circoscrivere l'ambito dei legittimati a prendere parte al procedimento di formazione dello stato passivo della banca. E ciò a maggior ragione ove si condivida l'opinione secondo la quale nel procedimento *de quo* la presentazione di una "domanda" da parte degli interessati non è indispensabile, ed il passivo dell'intermediario finanziario potrebbe risultare integralmente accertato per effetto della sola attività dei commissari liquidatori (o, come si suol dire, "d'ufficio").

### 3. Ambito di applicazione del procedimento. Problemi comuni all'accertamento del passivo nel fallimento

La disciplina generale delle procedure di liquidazione coatta amministrativa riserva l'accertamento del passivo ai titolari di crediti pecuniari ed "a coloro che possono far valere domande di rivendicazione, restituzione e separazione su cose mobili possedute dall'impresa" (art. 207 l.fall.): e rendendo applicabili, tra le altre, le norme degli art. 98 a 103 l.fall. (cfr. art. 209, co. 3, l.fall.), riproduce la duplicità di procedimenti per i crediti pecuniari e per i "diritti reali mobiliari", che caratterizza l'accertamento del passivo in sede fallimentare.

Quanto all'ambito di applicazione del corrispondente procedimento previsto per la liquidazione coatta degli intermediari finanziari, l'art. 86 T.U.L.B. lo aveva individuato, in origine, come rivolto ai crediti pecuniari; ed ai "diritti reali sui *beni* in possesso della banca". La norma è stata tuttavia recentemente riformata dall'art. 64, co. 13, d.lgs. 23 luglio 1996, n. 415: così che oggi il procedimento di formazione dello stato passivo "bancario" concerne:

- a) le "somme risultanti a credito" di ciascun cliente;
- b) i "titolari di diritti reali sui *beni* ... in possesso della banca";
- c) i "titolari di diritti reali ... sugli strumenti finanziari relativi ai servizi di investimento previsti dal d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 in possesso della banca";
- d) i "clienti aventi diritto alla restituzione dei suddetti strumenti finanziari".

La determinazione dell'effettivo ambito di applicazione del procedimento in esame comporta anzitutto la soluzione di problemi interpretativi analoghi a quelli che si pongono tradizionalmente riguardo all'accertamento del passivo *nel fallimento*, e che sono principalmente relativi:

- a) ai crediti che godano di un regime di favore quanto alla possibilità di essere soddisfatti in via individuale anziché nell'ambito dell'esecuzione collettiva – crediti dell'Esattore<sup>4</sup>;

---

<sup>4</sup> BOZZA G. e SCHIAVON L. (1992), 211

operazioni di credito fondiario<sup>5</sup>; crediti assistiti da pegno o da privilegio con diritto di ritenzione (art. 53 l.fall.)<sup>6</sup> –;

- b) ai crediti soggetti alla cognizione di giudici speciali o comunque diversi dal tribunale del luogo in cui la banca ha la sede legale – con particolare riguardo ai crediti tributari<sup>7</sup>; ai crediti di lavoro<sup>8</sup>; ed ai crediti derivanti dall'esercizio di azioni revocatorie fallimentari da parte di (altre) procedure concorsuali<sup>9</sup> –;
- c) ai crediti suscettibili di essere fatti valere in via di compensazione<sup>10</sup> o come oggetto di domanda riconvenzionale nei confronti della banca<sup>11</sup>;
- d) ai crediti cosiddetti “prededucibili”<sup>12</sup>.

Per tali ipotesi varranno peraltro in via di principio – sia pure con qualche necessario adattamento – le soluzioni individuate per i corrispondenti problemi in materia di accertamento del passivo fallimentare, e ad esse conviene pertanto senz'altro rinviare, senza appesantire l'esposizione con la considerazione di problematiche già note in termini generali.

Costituiscono invece interrogativi tipici dell'ambito di applicazione dell'accertamento del passivo “bancario” alcuni problemi concernenti: 1) la individuazione *degli oggetti* (diversi dal denaro) dei diritti che possono essere fatti valere nell'ambito del procedimento stesso; 2) la individuazione *del genere di diritti* che, avendo riguardo agli “oggetti” come sopra determinati, siano suscettibili di essere fatti valere nelle forme previste dagli artt. 86 ss. T.U.L.B.

Alla considerazione di queste due questioni sono pertanto destinate le pagine che seguono.

<sup>5</sup> MOGLIE C. (1989); BONFATTI S. (1997), 147.

<sup>6</sup> GIUFFREDI A. (1996), 324; BONFATTI S. (1997), 158.

<sup>7</sup> BONFATTI S. (1997), 133.

<sup>8</sup> BONFATTI S. (1997), 166.

<sup>9</sup> FABIANI M. (1990), 898; BONFATTI S. (1997), 173

<sup>10</sup> RICCI E. (1980), 436; BONFATTI S. (1997), 175

<sup>11</sup> BONFATTI S. (1997), 181.

<sup>12</sup> ALESSI G. (1998), 9; RAGUSA MAGGIORE G. (1989), 17; LO CASCIO G. (1991), 300; BONFATTI S. (1997), 201.

**4. Segue. L'accertamento dei diritti aventi ad oggetto "beni ... in possesso della banca". Individuazione preliminare dei "beni" interessati**

L'attuale testo dell'art. 86, co. 2, prima parte T.U.L.B., prevede una comunicazione, analoga a quella disposta per i "creditori", in favore di "coloro che risultano titolari di diritti reali sui beni e sugli strumenti finanziari *relativi ai servizi previsti dal d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58*, in possesso della banca": ed introduce una disciplina che può essere intesa in due modi diversi.

Essa può anzitutto ritenersi rivolta a disciplinare la comunicazione dei commissari liquidatori (ma, a catena anche l'onere del reclamo *ex art. 86, co. 4, T.U.L.B.*, e della richiesta di "restituzione" *ex art. 86, co. 5, T.U.L.B.*) concernenti:

- a) i "diritti reali sui beni ... *relativi ai servizi previsti dal d.lgs. di recepimento della direttiva 93/22/CEE in possesso della banca*"; e
- b) i "diritti reali ... sugli strumenti finanziari *relativi ai servizi previsti dal d. lgs. di recepimento della diretta 93/22/CEE in possesso della banca*".

In questa ottica la precisazione "*relativi ai servizi*" di investimento sarebbe riferita sia ai (diritti reali sui) "beni"; sia (i diritti reali su) gli strumenti finanziari": e nessuno spazio rimarrebbe per l'attribuzione all'ambito di applicazione della disciplina della formazione del passivo bancario dell'accertamento su beni per così dire "comuni".

La stessa norma in esame può peraltro essere letta anche come se affermasse che le comunicazione dei commissari (ed il reclamo di cui al quarto comma; e la richiesta di "restituzione" del quinto comma) riguardano:

- a) i "titolari di diritti reali sui beni ... in possesso della banca";
- b) i "titolari di diritti reali ... sugli strumenti finanziari *relativi ai servizi previsti dal d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 in possesso della banca*".

Quest'ultima appare senz'altro la soluzione che si fa preferire: la soluzione, cioè, che limita agli *strumenti finanziari* la connessione ("relativi") con i servizi di cui al d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58; mentre per ciò che concerne i "beni", si estende a ricomprendere tutti i "beni ... in

possesso della banca”, senza connetterli (senza cioè che debbano essere “relativi”) ai servizi di investimento di cui al decreto legislativo citato. A non dir d’altro, risulterebbe assolutamente irrazionale – ed in definitiva inaccettabile – una disciplina che prevedesse l’applicabilità degli artt. 86 – 89 T.U.L.B. ai diritti vantati dalla clientela su titoli che fossero “relativi” a servizi di investimento; e l’inapplicabilità di tali norme ai diritti vantati da terzi sulla stessa tipologia di beni (cioè titoli), che fossero bensì “in possesso della banca”, ma per motivi non “relativi” a detti servizi di investimento.

##### 5. *Segue. L’accertamento dei diritti reali su beni immobili*

La previgente legge bancaria estendeva il procedimento di formazione del passivo dell’azienda di credito posta in liquidazione coatta amministrativa ai titolari di (diritti di proprietà o altri diritti reali sulle) “cose” in possesso della stessa: e per opinione unanime la nozione di “cose” doveva intendersi comprensiva anche dei beni *immobili*<sup>13</sup>.

La legge fallimentare limitò invece il giudizio di verifica dello stato passivo alle domande aventi ad oggetto “cose *mobili*” (cfr. artt. 89, 92 e 103 l.fall.): ed analoga limitazione è prevista (con disposizione peraltro non inderogabile) nella disciplina generale delle procedure di liquidazione coatta amministrativa (cfr. art. 207, co. 2, l.fall.).

L’art. 86 T.U.L.B. affiancava nella versione originaria, ed affianca tuttora ai crediti pecuniari, come oggetto della formazione del passivo bancario, i diritti (“reali”) sui “beni ... in possesso della banca”: il che ripropone il quesito sull’estendibilità o meno del procedimento anche ai beni *immobili*.

La risposta è stata (ed è tuttora) generalmente positiva<sup>14</sup>: ed è normalmente ricollegata (come avveniva in passato) alla circostanza che il principio della “attrazione” (davanti al tribunale “del luogo dove la banca ha la sede legale”) della competenza per le controversie (civili) “derivanti” dalla procedura (cfr. art. 83, co. 3, T.U.L.B., confermato in questa parte dall’art. 64, co. 11, d.lgs. n. 415/1996, che ha modificato l’art. 83 T.U.L.B. originario) non soffre, in sede di l.c.a. bancaria, dell’eccezione concernente le cosiddette “azioni reali immobiliari”: eccezione prevista, invece, per la

<sup>13</sup> PRATIS C.M. (1972), 384; DESIDERIO L. (1981), 315, nt. 70; TUSINI COTTAFANI V. (1990), 940

<sup>14</sup> DEL VECCHIO F. (1998), 599.

procedura di fallimento – e la procedura generale delle liquidazioni coatte amministrative<sup>15</sup> – dall'art. 24 l.fall.<sup>16</sup>.

Meno facile, peraltro, è stabilire quale sia l'effettiva portata della peculiarità così rilevata, sulla quale i primi commentatori non sembrano essersi sufficientemente soffermati.

Rilevare che il principio della "attrazione" della cognizione sulle controversie che "derivano" dalla procedura<sup>17</sup> a favore della competenza del tribunale "fallimentare" (che per la l.c.a. bancaria è il tribunale del luogo della sede legale della banca) si estende, nella l.c.a. bancaria, anche alla cognizione delle "azioni reali immobiliari", non equivale ad affermare che l'accertamento delle pretese relative deve essere effettuato *nelle forme dell'accertamento dello stato passivo* ("bancario"). L'art. 83, co. 3, T.U.L.B. detta (come accade per l'art. 24, prima parte, l.fall.) un principio in materia di competenza giudiziaria: ma è soltanto l'art. 86 T.U.L.B. (come accade per gli artt. 92 e 103 l.fall.) che determina l'ambito di applicazione del "rito" speciale – o, se si vuole, delle forme, dei modi e dei termini speciali – ivi disciplinato. E non v'è ragione di ritenere che tra le due norme sussista una sovrapposibilità in misura integrale: come, più in generale, non v'è ragione di confondere, in materia di accertamento dello stato passivo, questioni concernenti *la competenza* con questioni concernenti *il rito*<sup>18</sup>.

Alla luce di ciò, il problema di stabilire se i diritti (reali) immobiliari seguano la sorte dei "crediti", ai fini dell'accertamento del passivo "bancario", resta impregiudicato: trattasi infatti di stabilire, come già nel vigore dell'originario art. 86, co. 2, T.U.L.B., se essi rientrino o non rientrino nella nozione di "diritti reali su beni ... in possesso alla banca".

La considerazione di alcuni casi di specie suggerirebbe una risposta negativa: e valga per tutti la fattispecie rappresentata dagli immobili nei quali la banca eserciti la propria attività (con Uffici centrali o con Filiali) sulla base di altrettanti rapporti di locazione.

<sup>15</sup> DESIDERIO L. (1981), 140 ss.; BONSIGNORI A. (1974), 81. L'applicabilità del principio affermato dall'art. 24 l.fall. alle procedure di liquidazione coatta amministrativa è peraltro discussa: v. in argomento DEL VECCHIO F. (1998), 204.

<sup>16</sup> TUSINI COTTAFANI V. (1998), 277, nt. 119; DEL VECCHIO F. (1998), 599; LENER R. (1996), 1399.

<sup>17</sup> Su come debba essere correttamente inteso, peraltro, il principio della attrazione alla competenza del tribunale fallimentare delle norme che "derivano" dal fallimento, v. RICCI E.F. (1997), 314.

<sup>18</sup> Cfr. in argomento BOZZA G. e SCHIAVON L. (1992), 158 ss.

L'estensione degli artt. 86 ss. T.U.L.B. ai "diritti reali" vantati da terzi su *questi* "beni in possesso della banca" comporterebbe: (a) l'esigenza che i commissari liquidatori diano comunicazione ai proprietari degli immobili, condotti in locazione dalla banca, che costoro ... sono, per l'appunto, titolari del diritto di proprietà sugli immobili in questione (art. 86, co. 2); (b) l'esigenza che in mancanza di tale comunicazione i proprietari di tali immobili debbano chiedere ai commissari "la restituzione dei propri beni, presentando i documenti atti a provare l'esistenza, la specie e l'entità dei propri diritti" (art. 86, co. 3); (c) l'esigenza che, in mancanza di quanto sopra, gli interessati propongano una domanda di *insinuazione tardiva* (art. 89 T.U.L.B.); (d) la conseguenza che se i commissari liquidatori non hanno "riconosciuti" i diritti dei proprietari degli immobili, condotti in locazione dalla banca; e se detti proprietari non hanno "insinuati al passivo" i loro diritti di proprietà; *gli immobili dovrebbero essere assoggettati a liquidazione unitamente all'attivo della banca*, ed il relativo ricavato essere ripartito tra i (suoi) creditori.

La conclusione pare paradossale: ma potrebbe in definitiva dovere essere accettata come una soluzione presentante anche profili positivi, ove si accedesse ad un concetto di "diritti reali su beni" diverso da quello che il significato letterale dell'espressione imporrebbe di adottare.

Anche in sede fallimentare si può essere portati a ritenere che l'espressione "diritti reali" (mobiliari) alluda esclusivamente alla fattispecie di chi si affermi *proprietario* di un bene in possesso del fallito, o quanto meno titolare di un diritto "reale" strettamente inteso: ma vi sono argomenti per concludere che l'ambito di applicazione dell'art. 103 l.fall. è significativamente più esteso, sino a ricomprendere qualsiasi fattispecie nella quale taluno, pur non essendo titolare di alcun diritto "reale" sul bene, sia in condizione di dimostrare: (a) l'estraneità del bene al patrimonio riferibile al fallito, e come tale destinato alla liquidazione fallimentare in funzione del soddisfacimento dei suoi creditori; (b) la propria legittimazione a sottrarre il bene all'esecuzione forzata che si svolge in danno del fallito; (c) il proprio interesse a fare valere tale pretesa<sup>19</sup>.

In questa prospettiva, il tema dell'inerenza o meno all'accertamento del "*passivo*" bancario delle "pretese" aventi ad oggetto beni immobili, acquisterebbe un rinnovato interesse, in relazione a quelle fattispecie nelle quali il diritto da fare valere nei confronti dei commissari liquidatori non sia costituito tanto dalla proprietà (od altro diritto reale) sugli immobili "in possesso" dell'intermediario finanziario; quanto piuttosto dalla titolarità di una situazione giuridica avente l'attitudine a fondare *la pretesa di*

<sup>19</sup> BONFATTI S. (1997), 424 ss. ma su questo tema v. anche *infra*, n. ...

*esclusione dell'immobile dall'attivo liquidabile nell'interesse dei creditori dell'intermediario.*

Il pensiero corre a questo punto spontaneo alle ipotesi di *contratti di leasing immobiliare pendenti* al momento della disposizione della liquidazione coatta amministrativa: ipotesi resa verosimile dalla acquisita capacità dell'impresa bancaria ad esercitare *anche direttamente* l'attività di locazione finanziaria (art. 10, co. 3, T.U.L.B.).

Gli immobili concessi in locazione finanziaria dalla banca sono di proprietà della stessa: e, come tali, apparentemente destinati alla liquidazione, in mancanza di precisazioni limitative. Tale prospettiva appare peraltro in contrasto con i diritti attribuiti dal contratto di *leasing* all'utilizzatore, non tanto e non solo per la prosecuzione nel godimento dell'immobile; quanto e soprattutto in relazione al diritto di divenirne proprietario, e versato il corrispettivo per il "riscatto" (ove beninteso previsto dal contratto – come sempre peraltro accade nei contratti di *leasing* immobiliare stipulati con banche –).

In questa situazione – che appare analoga a quella nella quale versa l'acquirente di un bene ceduto in base ad un contratto di vendita a rate, in ipotesi di fallimento del venditore<sup>20</sup> – il diritto, sia pure non "reale", avente ad oggetto l'immobile – per quanto non "posseduto" dalla banca<sup>21</sup>, ma a questa (addirittura) intestato – concesso in locazione finanziaria, potrebbe essere tra quelli da fare valere nelle forme degli artt. 86 – 89 T.U.L.B.

Si deve quindi concludere che il procedimento di accertamento del "passivo" previsto per la liquidazione coatta amministrativa delle banche (compresa la disciplina delle comunicazioni alle quali sono tenuti i commissari liquidatori ai sensi dell'art. 86, co. 2, T.U.L.B.) non si applichi ai beni (immobili) *comunque non compresi tra quelli che sarebbero oggetto della liquidazione*, in funzione della ripartizione del ricavato tra i creditori (come sono gli immobili condotti in locazione dalla banca). Le norme in commento si applicano esclusivamente a quelle fattispecie nelle quali risultino ai commissari liquidatori dei "diritti" di terzi nei confronti di

<sup>20</sup> Come è noto, l'art. 73, co. 2, l.fall. afferma che il fallimento del venditore non produce lo scioglimento del contratto di vendita (a rate) con riserva della proprietà. La dottrina non sembra avere affrontato il problema *ex professo*, ma pare evidente che la norma impedisca al curatore fallimentare di vendere il bene in questione a terzi (cioè di liquidarlo insieme al restante attivo). In proposito BIBOLINI G.L. (1996), 738, afferma che la norma in commento "... intende ... escludere la facoltà di scelta da parte della curatela, la quale da un lato è tenuta a ricevere il pagamento secondo le modalità contrattualmente fissate e dall'altra parte a riconoscere la proprietà dell'acquirente ed a trasmettere il possesso se non ancora avvenuto".

<sup>21</sup> Sull'estensione della disciplina in commento a talune ipotesi di diritti vantati su beni non "in possesso" della banca v. *infra*, n. ...

beni (immobili) *soggetti alla liquidazione concorsuale*; o nelle quali tali "diritti" non siano stati spontaneamente "riconosciuti" dai commissari, ma siano egualmente fatti valere dagli asseriti titolari *in funzione di sottrazione dei beni (immobili) alla liquidazione concorsuale* alla quale sarebbero destinati (siccome ricompresi nell'inventario dei beni riferibili al patrimonio responsabile della banca).

Alla luce di queste conclusioni, si propongono anche per ciò che concerne l'ambito di applicazione della disciplina in commento problemi interpretativi analoghi a quelli originati dalla corrispondente disciplina dell'accertamento dei "diritti reali" su beni mobili nel fallimento (e nella disciplina generale delle liquidazioni coatte amministrative)<sup>22</sup>; problemi che in linea di principio dovranno vedere riprodotte anche per i beni immobili le soluzioni individuate per i beni mobili, con gli adattamenti richiesti dalla diversità di natura (e conseguentemente di disciplina giuridica) delle due categorie di beni<sup>23</sup>.

#### **6. Segue. L'accertamento dei diritti "reali" su beni mobili INDIVIDUATI, in possesso della banca**

La conclusione raggiunta in materia di limiti di estensione del procedimento di accertamento del passivo "bancario" ai diritti su beni immobili si inquadra coerentemente in un principio più generale che ad avviso di chi scrive deve essere affermato in via preliminare ogniqualvolta si affronti il tema dei modi e delle sedi della verifica delle pretese di terzi su "beni" del fallito, distinte dall'accertamento dei crediti pecuniari.

Quale che sia la natura dei "beni" interessati, i modi e la sede dell'accertamento di pretese su beni dell'intermediario finanziario (o del fallito), che si propongano di conseguire effetti diversi dall'accertamento dei crediti pecuniari, *postulano l'affermazione preliminare da parte del terzo della insussistenza dei presupposti* (in via definitiva od in via

<sup>22</sup> *Infra*, n. ...

<sup>23</sup> Non si porrà per i beni immobili il problema dell'applicabilità del procedimento, previsto per l'accertamento dei "diritti reali su beni in possesso" del debitore assoggettato a procedura concorsuale, all'ipotesi della costituzione di *una garanzia reale nell'interesse di terzi*. Nel caso del pegno, infatti, può porsi il quesito se il terzo costituente la garanzia in favore della banca (per un debito altrui) debba cautelarsi contro la possibile liquidazione del bene (che è "in possesso" del creditore pignoratizio), chiedendo la separazione del bene rispetto a quelli soggetti ad *immediata* liquidazione. Nel caso dell'ipoteca concessa in favore della banca a garanzia di un debito altrui, invece, il proprietario-costituente non avrà ragione di ricercare forme di tutela nel procedimento previsto dagli artt. 86 ss. T.U.L.B.

temporanea) per la loro liquidazione in funzione della ripartizione tra i creditori del relativo ricavato.

Qualora tale presupposto preliminare manchi; e qualora la pretesa del terzo, pur avendo ad oggetto un "bene ... in possesso" dell'intermediario finanziario (o del fallito), sia tuttavia compatibile con la sua liquidazione, in funzione della ripartizione del ricavato – e dunque non sia rivolta ad ostacolare la realizzazione del "bene" –; i modi, la sede e soprattutto gli effetti dell'accertamento di tali pretese coincidono con i corrispondenti profili dell'*accertamento dei crediti pecuniari*. E' per tale ragione che le pretese relative a "beni" (eventualmente anche) in possesso dell'intermediario finanziario (o del fallito) *in quanto oggetto di un diritto di prelazione* costituito in favore del terzo (ipoteca su un immobile dell'intermediario finanziario; pegno costituito dall'intermediario finanziario; privilegio) non rientrano nell'ambito di applicazione della disciplina in commento in questa sede, ma nell'ambito di applicazione della disciplina dell'*accertamento dei crediti pecuniari*.

Ciò premesso, va subito precisato che relativamente all'accertamento dei diritti "reali" dei terzi sui "beni ... in possesso della banca", divengono pertinenti anche per la liquidazione coatta amministrativa delle banche una serie di quesiti che si sono posti da tempo in materia di definizione dell'ambito di applicazione, in sede di procedura di fallimento (e di procedura generale delle liquidazioni coatte amministrative) della disciplina prevista dall'art. 103 l.fall., che concerne le "domande di rivendicazione, restituzione e separazione di cose" (mobili) "in possesso del fallito".

Ad avviso di chi scrive, infatti, la disciplina in commento deve essere considerata l'equivalente in sede bancaria della disciplina disposta in sede fallimentare dell'articolo 103 l.fall., risultando il suo oggetto (le domande di "rivendicazione" "restituzione" e "separazione") semplicemente  *sintetizzato*  nella descrizione dell'art. 86 T.U.L.B., mediante una espressione ("diritti reali sui beni") direttamente riconducibile a quella utilizzata nella rubrica del Capo V del Titolo II della legge fallimentare ("diritti reali mobiliari").

Possono pertanto essere integralmente richiamate le conclusioni<sup>24</sup> alle quale si è pervenuti in materia di:

- a) attribuzione del diritto alla "rivendicazione" ai titolari vuoi del diritto di proprietà sul bene rivendicato (dove vengono in considerazione le fattispecie della vendita con patto di riservato

<sup>24</sup> BONFATTI S. (1997), 424 ss.

dominio; del contratto estimatorio; del contratto di *leasing* – in ipotesi di liquidazione coatta amministrativa della banca utilizzatrice –; vuoi di diritti reali (mobiliari) aventi l'attitudine a fondare la pretesa di rientrare in possesso della cosa rivendicata (dove vengono in considerazione le fattispecie dell'usufruttuario, e del creditore pignoratizio che abbia perduto il possesso del bene costituito in pegno)<sup>25</sup>;

- b) attribuzione della legittimazione a domandare la “separazione” del bene da quelli soggetti all'attività (immediata) di liquidazione, ai soggetti titolari sul bene pure in possesso della banca di un diritto (reale) avente attitudine a sottrarre il bene stesso alla liquidazione in danno dell'azienda di credito, in relazione all'evoluzione della situazione giuridica nell'ambito della quale la banca è venuta in possesso del bene – come sono, tipicamente, i casi di attribuzione alla banca *di un diritto di pegno* su propri beni a garanzia dell'adempimento di un debito altrui –;
- c) attribuzione della legittimazione a domandare l'accertamento di diritti (“reali”) su beni *non* in possesso della banca (dove viene in considerazione l'affermazione del principio, ricavato dall'art. 79 l.fall., secondo il quale l'avente diritto può fare valere solo il credito pecuniario corrispondente al valore del bene; ma anche il dibattito sull'esercizio dei diritti “reali” mobiliari nei confronti dei beni *che i commissari liquidatori potrebbero recuperare* alla disponibilità della banca; e nei confronti dei beni *che la banca avesse trasferito a terzi costituendoli a garanzia in loro favore*<sup>26</sup>;

<sup>25</sup> NAPOLITANO A. (1998), 74 ricomprende nell'ambito di applicazione dell'art. 86, co. 2, T.U.L.B. anche la fattispecie del creditore pignoratizio che abbia depositato il bene ottenuto in garanzia, d'accordo con il costituente il pegno – ai sensi dell'art. 2786, co. 2, cod.civ. –, presso la banca, quale “terzo (depositario) designato dalle parti”. L'ipotesi non appare peraltro correttamente formulata, poiché nel caso descritto l'interessato non potrebbe fondare la propria pretesa di rivendicazione (o restituzione; o separazione) sui diritti nascenti dal contratto di pegno, *non essendo stato costituito detto pegno dalla banca detentrica del bene* (ma da un terzo estraneo). La pretesa potrebbe essere se mai fondata sul diritto di proprietà del bene – ma in questo caso dovrebbe essere fatta valere *non* dal creditore pignoratizio, *bensi* dal costituente il pegno in suo favore –; oppure sul diritto alla riconsegna del bene depositato, scaturente dal contratto di deposito (*infra*, n. 16) – ma anche in questo caso la pretesa non potrebbe essere fatta valere dal (solo) creditore pignoratizio, se non con il concorso del costituente il pegno, co-depositante –.

<sup>26</sup> L'ipotesi rappresenta tutt'altro che un caso di scuola. In numerosi dissesti di S.I.M. e di intermediari finanziari in generale si è constatato che i titoli di proprietà dei clienti, affidati all'intermediario per l'amministrazione o la gestione, erano stati (indebitamente) costituiti da questi a garanzia in favore di terzi; ed ipotesi della specie sono state riscontrate nell'ambito del dissesto che ha condotto alla liquidazione coatta amministrativa della Banca di Girgenti.

- d) attribuzione della legittimazione a far valere nel passivo bancario i diritti reali di garanzia su beni della banca, costituiti nell'interesse di debitori terzi (cosiddetti diritti di "nuda prelazione")<sup>27</sup>;
- e) modalità ed effetti dell'accertamento dei crediti verso la banca assistiti da garanzia reale su beni di terzi<sup>28</sup>.

Allo stesso modo possono essere richiamate le discussioni concernenti il *regime probatorio* delle domande aventi ad oggetto l'accertamento di diritti ("reali") mobiliari su beni (mobili) in possesso del fallito o dell'impresa assoggettata alle liquidazioni coatte amministrative di cui agli artt. 194 ss. l.fall. (e, nel nostro caso, in possesso della banca).

Divengono così pertinenti in questa sede le conclusioni raggiunte in materia di:

- a) necessità dell'assolvimento dell'onere cosiddetto della "doppia prova", consistente nella dimostrazione di essere (stato) titolare del diritto reale vantato; e di avere affidato il bene al debitore sulla base di un titolo che ne escluda l'acquisizione al suo patrimonio<sup>29</sup>;
- b) limiti all'ammissibilità dei mezzi di prova (dove vengono in considerazione in primo luogo le limitazioni all'ammissibilità della prova del diritto controverso, e l'allargamento della cognizione – in sede giudiziale – ai profili dell'opponibilità dello stesso anche ai "terzi", che sono caratteristiche dell'accertamento dei crediti *pecuniari* nel fallimento, con la conseguente applicabilità dell'art. 2704 c.c.; ed in secondo luogo l'applicabilità della disciplina speciale sui limiti di ammissibilità dei mezzi di prova prevista per l'opposizione di terzo all'espropriazione forzata, come da artt. 621 e 622 c.p.c.)<sup>30</sup>;

<sup>27</sup> BONFATTI S. (1997), 187 ss.

<sup>28</sup> BONFATTI S. (1997), 200 ss.

<sup>29</sup> L'affermazione del principio della "doppia prova" gode di largo seguito in giurisprudenza – BONFATTI S. (1981), 454 ss.; PELLEGRINO G. (1994), 240 ss.; LO CASCIO G. (1991), 274 –, sulla base del ragionamento che trattandosi di beni (mobili) risultanti per definizione "in possesso del fallito", ciò fonderebbe la presunzione (o la probabilità) che essi siano stati da questi acquistati.

<sup>30</sup> Anche l'affermazione del principio dell'applicabilità all'accertamento dei "diritti reali mobiliari", nelle procedure concorsuali, della disciplina speciale sull'ammissibilità dei mezzi di prova prevista dagli artt. 621 e 622 c.p.c. è suffragata dall'orientamento largamente prevalente della giurisprudenza – cfr. BONFATTI S. (1981), 454 ss.; PELLEGRINO G. (1992), 349 ss. –, sul presupposto di una identità di funzioni delle domande di "rivendicazione, restituzione e separazione" di

- c) rapporti tra le domande aventi ad oggetto l'accertamento di diritti beni reali su mobili e le insinuazioni al passivo dei crediti pecuniari derivanti dagli stessi rapporti<sup>31</sup>.

### 7. *Segue.* Diritti "reali" su strumenti finanziari INDIVIDUATI, relativi ai servizi di investimento

Se si esclude il profilo della estensione dell'accertamento del "passivo", nella liquidazione coatta degli intermediari finanziari, anche ai diritti "reali" su beni *immobili* (particolarità del resto già caratteristica della disciplina previgente: art. 76, co. 2, l.banc.), l'ambito di applicazione della disciplina in commento era identificato dall'art. 86 T.U.L.B. in termini del tutto analoghi a quelli utilizzati dall'art. 207 l.fall. per le procedure di liquidazione coatta amministrativa in generale<sup>32</sup>, e conseguentemente corrispondenti – nei contenuti – all'ambito di applicazione del procedimento di accertamento dello stato passivo in sede fallimentare.

Il secondo comma dell'art. 86 T.U.L.B. è stato tuttavia sostituito – come detto – dall'art. 64, co.13, d.lgs. 23 luglio 1996, n. 415: e la nuova norma comprende ora nell'ambito di applicazione del procedimento di accertamento del "passivo" bancario, insieme ai "diritti reali sui beni ... in possesso della banca", anche i "diritti reali ... sugli strumenti finanziari relativi ai servizi previsti dal d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 in possesso della banca".

Va in via preliminare precisato che per "strumenti finanziari" devono intendersi i titoli ed i "valori" già elencati nell'art. 1 d.lgs. n. 415/1996<sup>33</sup>, ed ora ripresi dall'art. 1, co. 2, d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58; e che per "servizi previsti dal d.lgs. di recepimento della direttiva 93/22/CEE" devono intendersi i *servizi di investimento* già descritti

---

beni (mobili) rispetto all'opposizione di terzo all'esecuzione forzata proposta in sede ordinaria ai sensi dell'art. 619 c.p.c.

<sup>31</sup> BONFATTI S. (1997), 435 ss. Per la riproposizione del problema del rapporto tra domande di "rivendica" e domande di insinuazione del credito per il corrispettivo del bene "rivendicato", nell'ambito delle domande *tardive*, v. NAPOLITANO A. (1998), 78; PISANI MASSAMORMILE A. (1997), 423.

<sup>32</sup> Il primo comma dell'art. 86 T.U.L.B. era (ed è tuttora) pressochè identico al primo comma dell'art. 207 l.fall.; ed il secondo comma dell'art. 86 si rivolgeva ai titolari di "diritti reali" su beni in possesso del fallito, utilizzando una espressione analoga a quella del Capo V del Titolo II della legge fallimentare (art. 92 ss.), che si riferiva (e si riferisce) alle "domande rivendicazione, restituzione e separazione di cose" (mobili) di cui all'art. 103 l.fall. ed all'art. 207, co., 2, l.fall.

<sup>33</sup> DEL VECCHIO F. (1988), 600, nt. 3

dall'art. 1, co. 3, d.lgs. n. 415/1996<sup>34</sup>, ed ora ripresi dall'art. 1, co. 5, d.lgs. n. 58/1998<sup>35</sup>.

Ciò premesso, si deve aggiungere che i "valori" *de quibus* sono messi sullo stesso piano dei "beni" altrimenti definibili: e che trattandosi in entrambi i casi dell'oggetto di "diritti reali" di terzi nei confronti di cose possedute dalla banca (salvo intendersi sull'efficacia portata dalla espressione "diritti reali", su cui ci si è già soffermati), l'estensione anche a loro del procedimento di accertamento del "passivo" bancario avrebbe potuto essere ricavata dalla loro appartenenza alla categoria dei "beni", anche senza necessità di una esplicita precisazione<sup>36</sup>.

Nello stesso modo anche per gli strumenti finanziari (relativi a servizi di investimento) deve essere formulata la precisazione preliminare che ove i diritti vantati dai terzi non postulino l'esclusione della liquidazione di detti "valori" (come accade nelle fattispecie nelle quali vengono fatti valere diritti di pegno o di privilegio insistenti su strumenti finanziari dell'intermediario), tali diritti dovranno essere accertati alla stregua dei *crediti pecuniari*, eventualmente con collocazione in prelazione sul ricavato dalla realizzazione dei beni interessati.

<sup>34</sup> PISANI MASSAMORMILE (1997), 420

<sup>35</sup> Con riferimento al tenore dell'art. 1, co. 3 e co. 4, d.lgs. n. 415/1996 (art. 1, co. 5 e co. 6, d.lgs. n. 58/1998) PISANI MASSAMORMILE A. (1997), 421 esprime l'opinione che pur essendo previsti allora (come tutt'oggi) sia servizi di investimento "in senso stretto"; sia servizi di investimento "accessori"; solo i primi potessero dar luogo alla emissione di "strumenti finanziari". Lo stesso problema sembra ripreso da NAPOLITANO A. (1998), 74, il quale peraltro ne travisa i termini, concludendo per l'estensione della disciplina in esame anche ai beni, diversi dagli strumenti finanziari, che fossero oggetto di "servizi accessori". La conclusione è bensì condivisibile, ma per la (più) semplice circostanza che gli oggetti *de quibus* rientrano pacificamente nella categoria dei "beni ... in possesso della banca", che sono rivendicabili quale che sia il rapporto giuridico in base al quale erano detenuti dall'azienda di credito.

<sup>36</sup> PISANI MASSAMORMILE A. (1997), 421; LENER R. (1996), 1398 ss.

La stessa *Relazione* illustrativa al decreto legislativo 23 luglio 1996, n. 415 (1997), *sub* art. 64, comma 13), afferma che la modifica all'art. 86, co. 2, T.U.L.B. costituisce in prima battuta la precisazione che "nel novero dei titolari di diritti reali su beni in possesso dell'intermediario rientrano anche i titolari di analoghi diritti sugli strumenti finanziari" (corsivo nostro).

### 8. *Segue. I diritti alla restituzione degli strumenti finanziari (individuati) relativi ai servizi di investimento. Impostazione del problema ed individuazione della "ratio" della norma e dei suoi effetti*

A seguito delle modificazioni introdotte dall'art. 64, co. 13, d.lgs. 23 luglio 1996, n. 415, l'art. 86, co. 2, T.U.L.B. prevede ora che le comunicazioni ai "creditori" – alle quali i commissari liquidatori sono tenuti in funzione preparatoria della predisposizione dello stato passivo bancario –, debbano essere indirizzate anche "ai *clienti* aventi diritto alle restituzioni" degli strumenti finanziari "relativi ai servizi di investimento" previsti dal d.lgs. di recepimento 24 febbraio 1998, n. 58".

Si tratta quindi di quegli stessi strumenti finanziari, che in quanto risultino "in possesso della banca" possono essere *rivendicati* dai rispettivi titolari facendo valere i "diritti reali" loro spettanti sugli stessi (art. 86, co. 2, prima parte, T.U.L.B.); strumenti finanziari che nella seconda parte dell'art. 86, co. 2, T.U.L.B. vengono in considerazione non già come oggetto di un "diritto reale" da parte di taluno, bensì come oggetto di un "diritto di restituzione" da parte dei "*clienti*"<sup>37</sup>.

I primi commentatori – a cominciare dalle *Relazione* illustrativa al d.lgs. 23 luglio 1994, n. 415 – si sono trovati d'accordo nell'attribuire alla modificazione introdotta dall'art. 64, co. 13, d.lgs. n. 415/1996 un *carattere innovativo*<sup>38</sup>; e nell'individuare la categoria dei "*clienti*" interessati in coloro che *pur non potendo vantare il diritto di proprietà* (o un qualsiasi altro "diritto reale") sugli strumenti finanziari *de quibus*,

---

<sup>37</sup> NAPOLITANO A. (1998), 72 stigmatizza l'atecnicità del legislatore nell'utilizzare il termine "cliente", in contrapposizione al termine "titolare" (di diritti reali): ed afferma che i diritti alla restituzione di strumenti finanziari tutelati dall'art. 86, co. 2, seconda parte, T.U.L.B. potrebbero essere fatti valere anche da soggetti non propriamente qualificabili "clienti" della banca.

La precisazione è in linea di principio condividibile, ma l'A. non pare cogliere il problema sotteso alla norma in commento.

Anzitutto è da sottolineare che i diritti di restituzione *de quibus* hanno per oggetto strumenti finanziari *relativi a servizi di investimento*: ciò che postula la conclusione tra la banca e l'interessato di un contratto di investimento, che per definizione pare comportare l'attribuzione a quest'ultimo della qualificazione di "cliente" dell'intermediario.

Ciò posto, il problema reale – di cui l'A. non si avvede – è costituito dal dubbio se i diritti di restituzione *di carattere obbligatorio* possano essere fatti valere nei confronti della banca in l.c.a. *solo allorquando abbiano per oggetto strumenti finanziari* ("relativi a servizi" di investimento); oppure anche nelle fattispecie nelle quali abbiano per oggetto altri "beni". E per questo tema, v. *infra*, n. 16.

<sup>38</sup> *Relazione* al d.lgs. n. 415/1996, *sub*) art. 64 ("la comunicazione dei commissari liquidatori ... va inviata anche alla *nuova categoria di creditori* rappresentata dai clienti che vantano un diritto alla restituzione degli strumenti finanziari ...");

tuttavia siano in condizione di fare valere un titolo alla loro restituzione di carattere obbligatorio<sup>39 40</sup>.

Quanto alla individuazione della possibile fonte di detto "titolo", le norme di riferimento sembrano peccare di una eccessiva genericità<sup>41</sup>, che ha creato difficoltà interpretative anche per i primi commentatori<sup>42</sup>. Pare tuttavia di poter affermare, in linea di principio, che atteso l'oggetto "protetto" dalla norma, la fonte dei diritti dalla stessa tutelati debba essere individuata nella intervenuta stipulazione, tra la banca ed il cliente, di un contratto d'investimento, intendendo per tale uno dei negozi attraverso i quali l'intermediario finanziario (bancario) si obbliga a prestare alla controparte uno dei servizi di investimento (già previsti dall'art. 1, co. 3 e 4, d.lgs. n. 415/1996, ed ora) previsti dall'art. 1, co. 5 e 6, d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 – nei limiti in cui, beninteso, la prestazione del servizio di investimento abbia comportato o postulato l'emissione o la consegna di strumenti finanziari –<sup>43</sup>.

<sup>39</sup> *Relazione* al d.lgs. n. 415/1996, *sub*) art. 64 (trattasi dei "clienti che vantano un diritto alla restituzione degli strumenti finanziari, ma non hanno un diritto di proprietà sugli stessi in applicazione delle norme civilistiche"); PISANI MASSAMORMILE A. (1997), 421; COLAVOLPE A. (1996), 1073; LENER R. (1997), 587; TUSINI COTTAFASI V. (1998), 278, il quale collega i diritti alla restituzione presi in considerazione dalla norma all'esaurimento del rapporto contrattuale instaurato con la prestazione del servizio di investimento.

<sup>40</sup> A questo proposito non sembrano pertinenti le considerazioni formulate da TUSINI COTTAFASI V. (1998), 277, nt. 120. L'A., a commento della norma che impone l'invio della comunicazione dei commissari liquidatori anche ai clienti avanti diritto alle restituzioni degli strumenti finanziari, sviluppa un ragionamento incentrato sulla distinzione dei "diritti reali di garanzia" vantati su beni che risultino in possesso del creditore oppure in possesso della banca. Al di là della divisibilità sostanziale delle conclusioni di merito variamente raggiunte dall'A. sull'argomento, occorre tuttavia sottolineare che l'art. 86, co. 2, seconda parte, T.U.L.B., non pare riferirsi – come si è precisato nel testo – a "diritti reali"; nè tanto meno a "diritti (reali) di garanzia".

<sup>41</sup> L'art. 19 d.lgs. n. 415/1996 e l'art. 22 d.lgs. n. 54/1998, affermando il principio generale della "separazione patrimoniale" – dal quale, come si dirà, discendono le previsioni in commento in materia di accertamento dello stato passivo –, si riferiscono genericamente alla necessaria separazione dal patrimonio dell'intermediario (bancario) degli strumenti finanziari "dei" clienti, senza precisare il possibile titolo di riferimento di detti valori ai clienti stessi.

<sup>42</sup> La *Relazione* illustrativa del d.lgs. n. 415/1996, *sub*) art. 19, riferisce attecnicamente il principio della separazione patrimoniale ai beni "di pertinenza" della clientela; e la *Relazione* illustrativa del d.lgs. n. 54/1998, *sub*) n.2, commenta che "... particolare attenzione è stata dedicata nella stesura delle disposizioni dirette a presidiare la separazione sia giuridica che materiale dei beni di pertinenza della clientela, nonché a rafforzare la tutela dei diritti degli investitori anche nella fase della procedura concorsuale" (corsivo nostro).

Lo stesso D'ALESSANDRO F. (1997), 467, si trova a dovere utilizzare espressioni (consapevolmente e dichiaratamente) generiche, quali "beni di pertinenza dell'intermediario", e "(beni) dei quali egli ha la disponibilità in virtù degli incarichi ... conferitigli dalla clientela" (corsivi nostri).

<sup>43</sup> In argomento cfr. PISANI MASSAMORMILE A. (1997), 421, nonché *infra*

La ragione di fondo che giustifica la previsione di una speciale tutela per tale genere di creditori sembra dovere essere individuata nella circostanza che i beni (*rectius*: gli strumenti finanziari) oggetto di incarichi conferiti alla banca per la custodia; per l'amministrazione; per la gestione degli stessi (*rectius*: oggetto dei contratti per la prestazione di servizi di investimento) non possono essere ricompresi nel "patrimonio responsabile" della stessa: in quel patrimonio, cioè, che rappresenta la garanzia per i suoi creditori, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2740, co. 1, cod.civ. ("Il debitore risponde dell'adempimento delle obbligazioni con tutti i *suoi* beni presenti e futuri": non, pertanto, con i beni *altrui*, che pure detenga a qualsiasi titolo).

In questa prospettiva, *neppure l'intestazione nel diritto di proprietà dei beni (rectius: degli strumenti finanziari) interessati rappresenta sempre una garanzia di appartenenza degli stessi al "patrimonio responsabile" dell'intermediario: come insegna la disciplina alla quale sono sottoposti i beni (o gli strumenti finanziari) oggetto di intestazione fiduciaria*<sup>44</sup>.

Ciò è quanto si ricava, del resto, dalle opinioni unanimemente espresse dai primi commentatori, che hanno spiegata la modificazione dell'art. 86, co. 2, T.U.L.B., di cui ci stiamo occupando in questa sede, *come la attuazione in sede concorsuale del principio di diritto sostanziale della "separazione dei patrimoni" dei "clienti" dell'intermediario finanziario (bancario) rispetto al patrimonio ("responsabile" verso gli altri creditori) dell'intermediario stesso*<sup>45</sup>.

Il principio cosiddetto della "separazione patrimoniale" (in materia di prestazione di servizi di investimento) era già stato affermato nell'ambito della cosiddetta "legge S.I.M." (legge 2 gennaio 1991, n. 1), nella quale si affermava (art. 8, co. 2) che "il patrimonio conferito in gestione dai singoli clienti costituisce patrimonio distinto a tutti gli effetti da quello della società e da quello degli altri clienti"<sup>46</sup>; ed era stato ripreso, estendendone l'ambito di applicazione dalla sola attività di gestione patrimoniale a tutte le attività di intermediazione mobiliare, dal d.lgs. n. 415/1996 (art. 19)<sup>47</sup>. Detto principio è ora riaffermato, con una portata forse anche superiore al passato, dall'art. 22 d.lgs. 24 febbraio 1998, n.

<sup>44</sup> V. in argomento FORNARI LANZETTI G.L. (1998), 1087 ss.; nonché DI MAIO F. (1996), 175.

<sup>45</sup> Nel senso riferito nel testo PISANI MASSAMORMILE A. (1997), 420; DORIA M. (1998), 435; TUSINI COTTAFIVI V. (1998), 279; D'ALESSANDRO F. (1997), 466.

<sup>46</sup> In proposito v. ASSOGESTIONI (1991), 81 ss.; CAPRIGLIONE F. (1995), 2045.

<sup>47</sup> In proposito v. BRIOLINI F. (1997), 146; NAPOLETANO G. (1997), 157.

54<sup>48</sup>, secondo il quale “costituiscono patrimonio distinto a tutti gli effetti da quello dell’intermediario e da quello degli altri clienti ..” “gli strumenti finanziari e le somme di denaro dei singoli clienti, a qualunque titolo detenuti” dall’intermediario, in relazione alla “prestazione di servizi di investimento e accessori” da parte delle imprese di investimento; delle società di gestione del risparmio; degli intermediari finanziari iscritti nell’elenco previsto dall’art. 107 T.U.L.B.; e delle banche (limitatamente agli strumenti finanziari)<sup>49</sup>.

Gli effetti del principio della (doppia) “separazione patrimoniale” sono fissati dall’art. 22 d.lgs.n. 54/1998 attraverso le seguenti previsioni:

- a) dei singoli clienti ad azioni dei creditori dell’intermediario o nel loro interesse;
- b) divieto di assoggettamento del patrimonio dei singoli clienti ad azioni dei creditori dell’eventuale depositario o subdepositario degli strumenti finanziari, o nel loro interesse;
- c) divieto di assoggettamento del patrimonio dei singoli clienti ad azioni dei creditori di altri clienti (per la parte insoddisfatta dopo la realizzazione degli strumenti finanziari del cliente debitore);
- d) inoperatività delle compensazioni legale e giudiziale tra i conti relativi a strumenti finanziari (e somme di denaro) depositati presso terzi ed i crediti del depositario o del subdepositario verso, rispettivamente, l’intermediario o il depositario;
- e) divieto di pattuizione della compensazione convenzionale nelle fattispecie *sub d*).

Gli effetti di questo stesso principio della (doppia) “separazione patrimoniale” nell’ambito della liquidazione coatta amministrativa dell’intermediario (bancario) sono invece disposti dall’art. 91 T.U.L.B. (come riformato dall’art. 64, co. 17, d.lgs. n. 415/1996) nel quale si prevede che per gli “strumenti finanziari relativi ai servizi di cui al d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ...i commissari procedono alle (loro) restituzioni ...”, alla stregua di ciò cui gli stessi provvedono relativamente ai “beni” di terzi: con la *sottrazione* – per conseguenza – *degli strumenti finanziari* (e dei beni) *de quibus al “patrimonio responsabile” della banca*, oggetto di

---

<sup>48</sup> In proposito v. DORIA M. (1998), 435, il quale ricorda che l’obbligo di attuare la (doppia) separazione patrimoniale è assistito da una sanzione amministrativa (art. 168 T.U.F.) e da sanzione penale (art. 190 T.U.F.).

<sup>49</sup> *Infra*, n. 12.

liquidazione forzata in funzione della ripartizione del ricavato tra i (restanti) creditori.

**9. Segue. Oggetto dei “diritti di restituzione” dei clienti della banca. La nozione di “strumento finanziario” e la disciplina delle “disponibilità liquide”**

Secondo la lettera dell'art. 86, co.2, seconda parte, T.U.L.B., i “diritti di restituzione” il cui accertamento deve indurre i commissari liquidatori ad inoltrare la relativa comunicazione agli interessati, sono (solamente) quelli che hanno ad oggetto i “suddetti strumenti finanziari”: quelli cioè “relativi ai servizi” di investimento. Nello stesso senso la lettera dell'art. 86, co. 6, seconda parte, T.U.L.B. circoscrive la previsione della iscrizione “in apposita e separata sezione dello stato passivo” ai (soli) “clienti aventi diritto alla restituzione *degli strumenti finanziari* relativi” ai servizi di investimento.

L'ambito della tutela dei soggetti titolari non già di “diritti reali”, bensì soltanto di “diritti di restituzione” di carattere obbligatorio, è pertanto limitato a coloro la cui pretesa riguardi “strumenti finanziari”: e va intesa in questo contesto l'osservazione di chi<sup>50</sup> limita le situazioni tutelate ai sensi della presente norma (per lo meno stando al dettato positivo della stessa) alle attività di prestazione di servizi di investimento cosiddetti “in senso stretto” – gli unici che potrebbero dar luogo all'emissione di strumenti finanziari –, considerandone escluse, invece, le attività di prestazione di servizi cosiddetti “accessori” – che non potrebbero dare luogo, invece, alla emissione di strumenti finanziari –. Per converso appare apodittica la conclusione di chi<sup>51</sup>, senza addurre argomenti specifici in tal senso, estende senz'altro (per quanto è dato di comprendere) la portata dell'art. 86, co. 2, seconda parte, T.U.L.B., anche ai diritti di restituzione relativi a servizi cosiddetti “accessori”, e concernenti beni “che, invece, non siano obbligatoriamente strumenti finanziari”: dimenticando che la norma si riferisce al “diritto alla restituzione *dei suddetti strumenti finanziari*” – e non al diritto alla restituzione di “beni” in genere –<sup>52</sup>.

Ciò premesso, occorre subito precisare che per quel che riguarda le banche i diritti alla restituzione tutelati dalla norma in commento *non si estendono a quelli aventi ad oggetto il denaro* (o, come si esprime l'art. 22 d.lgs. n. 54/1998, le “*disponibilità liquide*”) “di pertinenza dei clienti” in

<sup>50</sup> PISANI MASSAMORMILE A. (1997), 421

<sup>51</sup> NAPOLITANO A. (1998), 74

<sup>52</sup> Su questo tema v. *infra*, n. 16.

quanto "relativo" alla prestazione dei servizi di investimento. Il denaro (o le "disponibilità liquide") fanno parte, se "relativi" alla prestazione di servizi di investimento, del "patrimonio separato" dei singoli clienti, solamente nei confronti degli intermediari in strumenti finanziari *non bancari* (imprese di investimento; società di gestione del risparmio; intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'art. 107 T.U.L.B.) – art. 22, co. 1, prima parte, T.U.F. –; e sono oggetto di (comunicazione da parte dei commissari liquidatori: art. 86, co. 2, T.U.L.B.; inserimento nella "apposita sezione separata dello stato passivo"; nonché) "restituzione" al cliente – art. 91, T.U.L.B. –, nell'ambito della procedura di liquidazione coatta amministrativa di detti intermediari (cfr. l'art. 57, co. 3, T.U.F., che dichiara applicabili l'art. 86 co. 2 e l'art. 91 T.U.L.B. anche alla l.c.a. degli intermediari in strumenti finanziari non bancari, "intendendosi ...l'espressione" "strumenti finanziari" "riferita agli strumenti finanziari e al denaro"; nonché l'art. 57, co. 4, T.U.F., secondo il quale "i clienti aventi diritto alla restituzione degli strumenti finanziari e del denaro relativi ai servizi prestati dal presente decreto sono iscritti in apposita e separata sezione dello stato passivo").

Questa distinzione è per lo più spiegata<sup>53</sup> con l'applicabilità al denaro depositato presso le banche (sia pure in relazione alla prestazione da parte delle stesse di servizi di investimento) dell'art. 1834 cod.civ., secondo il quale "nei depositi di una somma di denaro presso una banca, questa ne acquista la proprietà ed è obbligata a restituirla nella stessa specie monetaria", con la conseguenza di attrarre il denaro stesso al patrimonio ("responsabile") dell'azienda di credito, e di assoggettare la pretesa restitutoria del depositante alla disciplina di qualsiasi altro credito pecuniario (esposto al concorso con gli altri creditori, ed alla conseguente possibile soddisfazione in percentuale sul ricavato dalla liquidazione dell'attivo della banca).

Occorre infine richiamare l'attenzione sulla circostanza che la nozione di "strumenti finanziari" comprende anche fattispecie nelle quali si intendono per tali dei "contratti" – quali "i contratti *futures* in strumenti finanziari ... (eccetera)": art. 1, co. 2, lett. f), T.U.F.; "i contratti di scambio a pronti e termine (*swaps*) eccetera": art. 1, co. 2, lett. g), T.U.F.; e così via – : onde la "restituzione" di detti strumenti finanziari ai clienti interessati dovrebbe sottrarre i contratti *de quibus* alla disciplina altrimenti prevista per i contratti "in corso" al momento dell'assoggettamento della banca alla liquidazione coatta amministrativa<sup>54</sup>.

<sup>53</sup> Relazione illustrativa del d.lgs. n. 415/1996, *sub*) art. 19.

<sup>54</sup> V. in argomento D'ALESSANDRO F. (1997), 481; e *supra*, *Commento all'articolo 83*.

#### **10. Segue. I diritti alla restituzione di strumenti finanziari individuati solo nel genere**

La constatazione che nella disciplina dell'accertamento dello stato passivo degli intermediari finanziari appare esplicita l'ammissibilità di pretese aventi ad oggetto la restituzione di "beni" (*rectius*: di strumenti finanziari) sulla base di titoli (*rectius*: di contratti di prestazione di servizi di investimento) aventi carattere obbligatorio, anziché natura di "diritto reale", non consente ancora, di per sé, di superare l'esigenza che i beni reclamati costituiscano strumenti finanziari *individuati*, cioè specificati nella loro identità individuale.

L'art. 86, co. 2, seconda parte, T.U.L.B., non postula infatti – o non postula necessariamente – che il titolare del diritto di restituzione non sia anche titolare di un diritto reale (e particolarmente titolare del diritto di proprietà) degli strumenti finanziari reclamati sulla base di un titolo obbligatorio. L'ipotesi è perfettamente concepibile, e la norma si giustificerebbe egualmente per l'evidente facilitazione con la quale agevolerebbe il potenziale rivendicante, per il quale addurre la conclusione di un contratto di (prestazione di un servizio di) investimento come titolo (di carattere obbligatorio) della pretesa restitutoria, potrebbe essere – e di norma effettivamente è – molto più semplice che dovere addurre la titolarità del diritto di proprietà sugli strumenti finanziari oggetto del servizio di investimento.

Non diversamente l'art. 86, co. 2, T.U.L.B. potrebbe mantenere una sua ulteriore ragione di essere, *pur rivolgendosi esclusivamente alla ripetibilità di strumenti finanziari individuati*, in tanto in quanto consentirebbe di fare valere la pretesa alla loro restituzione anche a chi li avesse affidati alla banca (od anche a colui, nell'interesse del quale la banca li amministrasse o li gestisse), *pur non essendone il proprietario*: dove il pensiero ricorre a tutte le situazioni nelle quali la banca avesse svolta una funzione di subdepositario (o, nelle situazioni nella quali siano configurabili, una funzione di amministratore o di gestore "di secondo grado").

Si tratterebbe insomma di dare rilievo a situazioni giuridiche, nelle quali la esistenza di un "proprietario" degli strumenti finanziari *de quibus* diverso dalla (ed esterno alla) banca, sarebbe fuori di discussione: onde l'attribuzione della rilevanza a pretese che, sia pure non fondate su un diritto reale, conseguano l'effetto di sottrarre i predetti "beni" al patrimonio

della banca soggetto a liquidazione forzata per il soddisfacimento dei (restanti) creditori, potrebbe essere in definitiva facilmente accettata<sup>55</sup>.

Altra cosa è invece ipotizzare che i “diritti alla restituzione di strumenti finanziari” che l’art. 86, co. 2, e co. 6, T.U.L.B., consente di fare valere nella l.c.a. della banca ai fini di ottenere l’iscrizione “in apposita e separata sezione dello stato passivo” (nonché di ottenere il soddisfacimento “in natura” e *fuori del concorso* della propria pretesa: cfr. art. 91 T.U.L.B.), possano concernere anche beni (*rectius*: strumenti finanziari) *individuati solo nel genere*, in quanto non ancora (o destinati a non essere mai) “specificati” nell’ambito della maggiore quantità di strumenti finanziari dello stesso genere appartenenti al patrimonio dell’intermediario in strumenti finanziari, e/o al patrimonio di altri “clienti”, titolari di analoghi diritti di restituzione su ulteriori quantità di strumenti finanziari di identico genere.

L’ipotesi proposta origina un quesito di non facile soluzione, perché interessato da un orientamento giurisprudenziale incline per lo più a negare che possano essere fatte valere pretese alla “separazione” dal patrimonio del fallito di determinate quantità di beni (sulla base di un asserito diritto reale o sulla base di un diritto che si afferma comunque prevalente rispetto a quello dei creditori concorrenti di soddisfare le rispettive pretese verso il fallito sul ricavato dalla vendita forzata di quei beni), *tutte le volte nelle quali i beni in discussione abbiano carattere fungibile e risultino determinati solo nel genere*. Situazioni per le quali l’unica tutela accordabile è individuata nell’insinuazione al passivo, in concorso con gli altri creditori, dell’equivalente pecuniario dell’obbligazione di consegnare il *tantundem*<sup>56</sup>.

La dottrina ha tuttavia addotte una serie di buone ragioni, sia di carattere generale<sup>57</sup>, sia di carattere particolare, per giustificare l’applicabilità della norma in commento anche ai diritti di restituzione di beni (*rectius*: di strumenti finanziari) di carattere fungibile, ed individuati solo nel genere: e vanno sottolineati in modo particolare gli argomenti ricavati dalla disciplina del mandato (dove il carattere fungibile dei beni acquistati dal mandatario non impedirebbe di configurare l’acquisto da parte del mandante – o dei mandanti – di un diritto di proprietà sull’insieme dei beni, ma *pro diviso*, “secondo un modello strutturalmente

<sup>55</sup> Una considerazione in questo senso in D’ALESSANDRO F. (1997), 486

<sup>56</sup> V. riferimenti dottrinali e giurisprudenziali in D’ALESSANDRO F. (1997), 473, ss.; e in BONFATTI S. (1997), 418 ss.

<sup>57</sup> BONFATTI S. (1997), 420 ss.

simile, se non identico, a quello previsto dall'art. 939 c.c.)<sup>58</sup>; dal principio generale, vigente in materia di prestazione di servizi di investimento, della prevalenza degli effetti della "separazione patrimoniale" anche sul diritto di proprietà; dal regime della proprietà fiduciaria; dalla disciplina delle condizioni di esercitabilità dei diritti sui beni e sugli strumenti finanziari assoggettati a sistemi di *gestione accentrata* o di *amministrazione centralizzata*<sup>59</sup>.

In tale contesto, sembra a chi scrive che l'indagine possa proseguire nella direzione già tracciata dalla dottrina e dalla più recente giurisprudenza, prendendo le mosse da una considerazione di carattere preliminare.

Ogni valutazione circa la sussistenza di "diritti" di terzi su beni in possesso dell'intermediario finanziario in l.c.a. **INDIVIDUATI SOLO NEL GENERE** postula anzitutto che sia stata preliminarmente accertata *l'estraneità dei beni stessi al suo proprio patrimonio*: in altre parole, che sia stata accertato (o nei limiti in cui sia stata accertata) l'adempimento dell'obbligo della "SEPARAZIONE" tra il patrimonio dell'intermediario ed il patrimonio dei clienti, quali che siano stati i metodi grazie ai quali si è pervenuti a tale accertamento (sui quali *infra*).

Sul presupposto della accertata (o "ricostruita") separazione patrimoniale tra il patrimonio dell'intermediario ed i beni che pur essendo in suo possesso sono *estranei* al suo patrimonio (e comunque limitatamente ai beni per i quali l'accertamento o la "ricostruzione" *de quibus* siano stati in fine conseguiti), è possibile sviluppare la valutazione della sussistenza dei presupposti per il riconoscimento di diritti "reali" o di diritti di restituzione di terzi sui beni *estranei* al patrimonio dell'intermediario, e sulle modalità del rispettivo soddisfacimento.

Le caratteristiche dei beni (*rectius*: degli strumenti finanziari) considerati in questa sede, che si suppone siano individuati soltanto nel genere, e non individualmente "specificati", non rappresenta un ostacolo assoluto al riconoscimento sugli stessi (o su determinate quantità degli stessi) di diritti aventi l'attitudine a produrre gli stessi effetti dei "diritti

<sup>58</sup> D'ALESSANDRO F. (1997), 476. In giurisprudenza v., di recente, Trib. Bergamo, 3 febbraio 1998, Credito Bergamasco c. fall.to Ravasio (1998), *Informazioni legali* (8), 11; Trib. Reggio Emilia, 26 giugno 1998, Banca Popolare di Verona S.p.A. c. fall.to C.P.S. S.r.l., inedita.

<sup>59</sup> Tutti questi argomenti sono sviluppati – insieme ad altri – da D'ALESSANDRO F. (1997), 474 ss. Cfr. altresì, in giurisprudenza, recentemente, Cass., 14 ottobre 1997, n. 10031 (in *Foro it.*, 1998, I, 851, v. Crisostomo e Macario; e in *Fallimento*, 1998, 391, n. Galanti); e Trib. Firenze, 3 febbraio 1999 (in *Fallimento*, 2000, 188, n. Stalla).

reali”, relativamente alla loro attribuibilità ad un unico soggetto, *sottratto al concorso con le pretese di altri*.

In linea di principio i beni individuati soltanto nel genere non sono suscettibili di costituire oggetto di diritti “reali”, prima della “specificazione” (cfr. art. 1378 cod. civ.): ma eccezioni al principio devono e possono essere ammesse, ogni qualvolta *una determinata quantità di beni sia pure fungibili risulti SEPARATA da altre quantità di beni dello stesso genere*, con modalità tali da consentirne l’attribuibilità (la “titolarità”) ad un soggetto precisato. E’ questa l’ipotesi, ammessa anche in sede giurisprudenziale, dell’individuazione presso il debitore di una *somma di denaro* ricevuta per l’esecuzione di uno specifico mandato (nel caso: il versamento presso la Banca d’Italia per la “liberazione” dei tre decimi del capitale di una società neo costituita), la cui “rivendicabilità” da parte del mandante viene considerata ammissibile, nonostante il carattere fungibile dell’oggetto della domanda, laddove la somma in questione sia risultata “separata” dalle restanti disponibilità liquide del mandatario.

Mi domando se non debba ricevere analogo trattamento la pretesa del “cliente” dell’intermediario finanziario avente ad oggetto strumenti finanziari individuati solo nel genere, per la quantità che risultasse separata dalle quantità di analoghi strumenti finanziari “in possesso” dell’intermediario, perché depositate o sub-depositate presso uno specifico depositario (o subdepositario) “terzo”, o presso lo stesso “cliente”, qualora abilitato, presso il quale fosse acceso il conto registrante gli accreditamenti e gli addebitamenti delle unità di operazioni collettive di finanziamento o di investimento “di pertinenza” del cliente interessato.

Ove non si verifichi questa ipotesi – o per i “clienti”, per i quali questa ipotesi non risultasse riscontrata – non per ciò solo le pretese aventi ad oggetto strumenti finanziari (sia pure) individuati solo nel genere si convertirebbero in *crediti pecuniari per l’equivalente valore*.

*Sul presupposto della accertata (o “ricostruita”) separazione del patrimonio dell’intermediario finanziario rispetto ai beni “di pertinenza” dei clienti in suo possesso*, infatti, la disciplina di settore “traduce” il principio affermato in via generale dall’art. 103 l.fall. consentendo la *restituzione* dei beni *estranei* al patrimonio dell’intermediario ai relativi “rivendicanti” – con conseguente sottrazione del compendio al concorso con i “creditori” propriamente detti (cioè vantanti crediti pecuniari o crediti valorizzabili in denaro) dell’intermediario insolvente – salvo fissare successivamente i criteri per la ripartizione interna del compendio separato.

Tutto ciò è ricavabile, oltre (e più) che dalla disciplina dell'accertamento del passivo "bancario", dalla disciplina della *ripartizione* (del ricavato dalla vendita) *dell'attivo* degli intermediari finanziari assoggettati a l.c.a.

L'attuale art. 91, co. 2, T.U.L.B. disciplina – come vedremo – l'ipotesi nella quale per gli strumenti finanziari di pertinenza dei "clienti iscritti nell'apposita sezione dello stato passivo" (trattasi quindi dei titolari di diritti di restituzione fondati su un titolo di carattere obbligatorio), si sia ingenerata una "confusione" dei rispettivi patrimoni dei clienti, non essendo stata rispettata la separazione tra ciascuno di loro (pur essendo stata rispettata la separazione con il patrimonio della banca). La "confusione" postula peraltro che i diritti di restituzione presi in considerazione avessero per oggetto beni (*rectius*: strumenti finanziari) individuati solo nel genere: poiché se essi fossero stati "specificati", la conseguente descrizione analitica di ciascuno (ad es. attraverso il numero dei certificati azionari; o le cosiddette "specifiche" dei titoli di Stato; eccetera) ne avrebbe impedita qualsiasi confusione.

Ebbene la conseguenza che la norma fa derivare dall'ipotesi che l'oggetto dei diritti di restituzione *de quibus* fosse costituito da strumenti finanziari di carattere fungibile, ed individuati solo nel genere, *non è certamente quella di assoggettare le pretese relative ad una necessaria conversione in equivalente pecuniario, da fare valere in concorso con gli altri creditori*. Al contrario, la *sottrazione* al concorso è confermata, procedendosi solamente – a causa dell'intervenuta "confusione" – ad una ripartizione degli strumenti finanziari "*de quibus*" – ma in *natura* ed *extra concorso* – tra i (soli) clienti riconosciuti titolari di diritti alla restituzione di (*quel genere di*) strumenti finanziari.

#### **11. *Segue*. Il regime della prova dei diritti reali su beni e strumenti finanziari e dei diritti alla restituzione di strumenti finanziari**

Si è già avuto modo di precisare come in materia di accertamento dei diritti reali su beni o su strumenti finanziari in possesso della banca si pongano, nella liquidazione coatta amministrativa bancaria, problemi analoghi a quelli suscitati dalla disciplina dell'accertamento dei cosiddetti diritti reali mobiliari nel fallimento: e tra questi vanno annoverate le

questioni concernenti l'oggetto della prova ed i mezzi di prova ammissibili<sup>60</sup>.

Diverso potrebbe peraltro presentarsi il regime della prova per quel che concerne i "diritti alla restituzione degli strumenti finanziari relativi ai servizi" di investimento, presi in esame dall'art. 86, co. 2, seconda parte, T.U.L.B.

Si deve anzitutto ritenere che l'interessato debba dare la dimostrazione della sussistenza del diritto fatto valere, attraverso la prova dell'intervenuta stipulazione del contratto di prestazione del servizio di investimento, il cui oggetto sarebbe costituito dagli strumenti finanziari reclamati: ed a proposito di ciò, sono suscettibili di porsi anche nella liquidazione coatta amministrativa bancaria – per l'ipotesi nella quale beninteso i commissari liquidatori disconoscano la pretesa dell'interessato – le note discussioni sulle modalità della dimostrazione dell'antiorità del negozio rispetto all'apertura del concorso, che alimentano il dibattito sulla disciplina e sull'istituto della cosiddetta "data certa"<sup>61</sup>.

In secondo luogo pare necessario che venga data la prova dell'osservanza della "separazione patrimoniale" degli strumenti finanziari reclamati rispetto al patrimonio della banca e rispetto al patrimonio degli altri titolari di corrispondenti diritti alla restituzione di (uguali) strumenti finanziari: poiché l'art. 91, co. 3, T.U.L.B., fa chiaramente intendere – se pure ve ne fosse necessità – che laddove la separazione patrimoniale non sia stata rispettata, le pretese degli asseriti titolari di diritti alla restituzione di strumenti finanziari si convertono nell'equivalente pecuniario dei valori reclamati; e che i crediti pecuniari che ne conseguono non possono che essere fatti valere in concorso con tutti gli altri creditori (chirografari).

La dottrina è propensa peraltro a ritenere che la prova del rispetto della "separazione patrimoniale" possa essere assolta con la dimostrazione che l'intermediario in strumenti finanziari (bancario) ha osservate le misure (amministrative, organizzative e contabili) dettate allo scopo dalla legge e dalla disciplina regolamentare delle Autorità di vigilanza di settore (CONSOB e Banca d'Italia)<sup>62</sup>: mentre per l'ipotesi nella quale tali misure non siano state (integralmente) osservate, pare naturale concludere per l'applicabilità della disciplina generale delle domande di restituzione mobiliari.

<sup>60</sup> *Supra*, n. 9.

<sup>61</sup> In argomento v. BONFATTI S. (1997), 252 ss.

<sup>62</sup> D'ALESSANDRO F. (1997), 480.

Il tema merita peraltro un supplemento di riflessione relativamente ad alcuni importanti profili.

In via preliminare dovrà essere riservata grande prudenza all'applicabilità alla prova del contratto di prestazione del servizio di investimento del regime rigoroso dell'art. 2704 cod.civ., per come tradizionalmente inteso in sede fallimentare. Tale principio, infatti, rappresenta lo sviluppo di quanto disposto dall'art. 2914, n. 4, cod.civ., in tema di inopponibilità al creditore pignorante *degli atti di alienazione* di beni mobili rimasti in possesso del debitore, se non risultanti "da atto avente data certa": ma laddove il "rivendicante" adduca un titolo diverso dall'acquisto dal debitore insolvente, dovrebbe trovare applicazione il principio ricavabile, *a contrario*, dall'art. 621 cod.proc.civ., secondo il quale "il terzo opponente (che pretende avere la proprietà o altro diritto reale – o altro diritto alla restituzione / separazione – sui beni pignorati) ... può provare con testimoni (quindi anche con presunzioni) il suo diritto sui beni mobili pignorati nella casa o nell'azienda del debitore", se "l'esistenza del diritto spesso sia resa verosimile dalla professione o dal commercio esercitati ... dal debitore" – come certamente può dirsi nell'ipotesi dell'intermediario finanziario –. In questo contesto, le domande aventi ad oggetto strumenti finanziari posseduti *dall'agente di cambio* fallito dovranno anzi considerarsi assistite da una presunzione di *estraneità* di detti strumenti finanziari rispetto al patrimonio personale dell'intermediario, ogni qualvolta questi non abbia provveduto – come invece dovrebbe: art. 201, co. 13, T.U.F. – a dare comunicazione alla CONSOB delle eventuali negoziazioni "in proprio" effettuate a titolo di "investimento del patrimonio personale".

In secondo luogo sarà necessario *escludere* che la mancata ottemperanza alle disposizioni amministrative e/o organizzative e/o contabili che presiedono alla realizzazione della "separazione patrimoniale" comporti di per sé la *irreversibilità della "confusione"* tra il patrimonio dell'intermediario e gli strumenti finanziari "di pertinenza" dei clienti. Al contrario, la "separazione patrimoniale", dovrà, per quanto di ragione e per quanto possibile, essere "*ricostruita*", ad opera dei commissari liquidatori e con l'ausilio degli esperti del caso, sino a pervenire al massimo di coincidenza possibile della articolazione della situazione patrimoniale dell'intermediario con i risultati sostanziali dell'esercizio della sua attività finanziaria.

La legittimità – *rectius*: la *doverosità* – di tale opera di "ricostruzione" è facilmente ricavabile dalla circostanza che nelle situazioni nelle quali l'accertamento dello stato passivo dell'intermediario risultava e risulta affidato all'Autorità giudiziaria, il legislatore ha sempre

voluta che l'attività di questa fosse integrata ed affiancata da uno specifico *Commissario*, precisamente incaricato di curare (l'accertamento dei presupposti per) l'esecuzione delle attività di "restituzione" degli strumenti finanziari "di pertinenza" dei clienti (cfr. per il passato l'art. 13, co. 5, legge n. 1/1991; e tuttora l'art. 201, co. 16, T.U.F., in caso di procedura concorsuale disposta nei confronti *dell'agente di cambio* – soggetto alle procedure concorsuali *giudiziali*, anziché alle procedure concorsuali *amministrative* –).

Le attività dei "Commissari preposti alle restituzioni", che "si affiancano agli organi delle procedure concorsuali" *giudiziali*, non sono ovviamente di carattere giuridico-valutativo, bensì di carattere tecnico-accertativo: ed è naturale ritenere che a tale attività possano e debbano provvedere gli organi *amministrativi* delle procedure concorsuali "speciali", proprio perché caratterizzate da natura (e "presidio") amministrativo, piuttosto che giudiziale.

A tale ragione di fondo incentrata sulla natura della procedura di liquidazione coatta dell'intermediario finanziario, se ne aggiunge un'altra, connessa invece alla tipologia dei "beni" interessati. Trattasi di beni rappresentati da "strumenti finanziari": valori, cioè, per i quali è di norma imposta per legge la "dematerializzazione", ed è conseguentemente imposto per legge un regime giuridico di esercizio dei diritti connessi alla loro sottoscrizione ad al loro acquisto *obbligatoriamente affidato all'attività di intermediari finanziari* (autorizzati): dove alla *autotutela* degli interessi del proprietario della "res" (tutela "reale" per antonomasia) si sostituisce obbligatoriamente una tutela assicurata da una serie di obblighi di comportamento (principalmente quelli funzionali a rispettare il principio della "separazione") *di un terzo* – l'intermediario "necessario"–.

Si ha così che, sia pure limitatamente alla tipologia dei diritti esercitabili su strumenti finanziari, acquista corpo, nella liquidazione coatta amministrativa degli intermediari finanziari, quella filosofia che avrebbe dovuto caratterizzare le procedure concorsuali in generale, e che invece la prassi e gli orientamenti giurisprudenziali ormai risalenti hanno definitivamente "tradito": dovere aspirare le procedure esecutive di carattere "universale" a *favorire* la partecipazione al concorso sul patrimonio del debitore insolvente *di quante più pretese possibili*, tra quelle vantabili nei suoi confronti dai terzi – sul presupposto beninteso dell'accertamento della loro fondatezza sostanziale –; non già, invece – come peraltro oggi accade – aspirare alla *esclusione dal passivo del maggior numero di pretese possibile*, considerato come un "valore" in sé, da perseguire nell'interesse non si sa di chi.

**12. Segue. La disciplina dei diritti reali su strumenti finanziari e dei diritti alla restituzione di strumenti finanziari relativi a servizi di investimento, utilizzati dalla banca nell'interesse proprio o di terzi**

L'art. 22, co. 3, T.U.F. afferma che "salvo consenso scritto dei clienti" gli intermediari in strumenti finanziari non possono utilizzare "nell'interesse proprio o di terzi" gli strumenti finanziari (nonché, per gli intermediari non bancari, il denaro) "di pertinenza dei clienti, da essi detenuti a qualsiasi titolo".

La ragione del divieto è di immediata comprensione, se si considera che gli strumenti finanziari (ed il denaro) *de quibus* "costituiscono patrimonio distinto a tutti gli effetti da quello dell'intermediario".

Tuttavia il divieto è superabile attraverso l'acquisizione del consenso (scritto) dei clienti ad un utilizzo degli strumenti finanziari (e del denaro) in questione, da parte dell'intermediario, "nell'interesse proprio", o addirittura nell'interesse di terzi: e si deve prevedere che in un numero molto elevato di casi (se non nella stragrande maggioranza), in sede di accertamento dello stato passivo dell'intermediario assoggettato a liquidazione coatta amministrativa si debba prendere atto che gli strumenti finanziari (ed il denaro) "di pertinenza" (del patrimonio separato) dei clienti sono stati utilizzati nell'interesse dello stesso intermediario (o di terzi), *in virtù di uno specifico accordo intercorso con i singoli clienti interessati*.

Ci si deve pertanto domandare se l'accordo per mezzo del quale la banca viene autorizzata ad utilizzare gli strumenti finanziari di pertinenza del cliente nel proprio interesse produca qualche effetto sulla disciplina dei diritti reali o dei diritti di restituzione del cliente sugli strumenti finanziari in questione: ed in particolare se detti diritti possano essere fatti valere come se la banca non avesse utilizzati detti valori nell'interesse proprio (o se l'avesse pure fatto, ma senza l'autorizzazione del cliente); oppure se essi si convertano in crediti pecuniari per l'ammontare equivalente, da fare valere in concorso con i restanti creditori.

Il dubbio non ha probabilmente ragione di essere posto per gli strumenti finanziari individuati, cioè non confondibili con altri dello stesso genere: non vi sono ragioni infatti per negare, in linea di principio, che i beni individuati, sui quali si vanta un diritto di proprietà od altro diritto reale, od un diritto di restituzione, non possano essere rivendicati o reclamati, per il solo fatto di avere utilizzato colui che li deteneva ad utilizzarli nel proprio interesse.

Diversamente potrebbe doversi concludere, invece, per gli strumenti finanziari di carattere fungibile, individuati solo nel genere. Per (il denaro e) le cose fungibili, infatti, l'art. 1782 cod.civ. afferma il principio secondo il quale se il depositario ha acquisita la facoltà di servirsene "questi ne acquista la proprietà ed è tenuto a restituirne altrettante della stessa specie e qualità": e ciò potrebbe indurre a ritenere che anche i clienti che abbiano autorizzata la banca ad utilizzare gli strumenti finanziari di loro pertinenza debbano vedere convertite le loro pretese, in ipotesi di liquidazione coatta dell'azienda di credito, in crediti pecuniari per un ammontare equivalente, da fare valere in concorso con i restanti creditori.

Il dubbio sembra tuttavia dovere essere sciolto nel senso di vedere confermata la disciplina dettata dall'art.86, co. 2, seconda parte, T.U.L.B., anche nelle ipotesi nelle quali l'intermediario fosse stata autorizzata ad utilizzare gli strumenti finanziari (di carattere fungibile) oggetto dei servizi di investimento prestati al cliente.

L'art. 22 T.U.F., infatti, conferma che nonostante l'attribuzione all'intermediario della "facoltà di servirsene", gli strumenti finanziari rimangono oggetto del "patrimonio separato" dei clienti, e non entrano a far parte del patrimonio dell'intermediario: e la circostanza che tale precisazione debba valere anche per gli strumenti finanziari di carattere fungibile è dimostrata dal fatto che identica disciplina è disposta (per gli intermediari non bancari) *anche per il denaro*, bene fungibile per definizione. La mancata acquisizione al patrimonio ("responsabile") dell'intermediario impedisce pertanto di ritenere che la pretesa dei clienti alla restituzione degli strumenti finanziari affidati allo stato si converta in un credito pecuniario per corrispondente valore, da fare valere in concorso.

Per le banche costituisce peraltro eccezione – come detto – l'affidamento da parte dei clienti, come oggetto di servizi di investimento, di denaro: per il quale non è tanto presunta "la facoltà (della banca) ... di servirsene", siccome bene di carattere fungibile; quanto piuttosto è *esclusa la costituzione di un patrimonio separato del cliente* rispetto al patrimonio della banca (arg. ex art. 22, co. 1, T.U.F.). Ed è da ciò che deriva la "degradazione" della pretesa del cliente alla restituzione del denaro di propria pertinenza in credito pecuniario da fare valere in concorso con i restanti creditori.

### 13. I diritti alla restituzione di beni individuati diversi dagli strumenti finanziari relativi ai servizi di investimento

La constatazione che nello stato passivo delle banche in l.c.a. possano farsi valere anche diritti alla restituzione di strumenti finanziari (individuati) basati su un rapporto giuridico di carattere obbligatorio – anziché necessariamente su un diritto reale –, porta a domandarsi se ad analoga conclusione si possa pervenire anche per i beni, detenuti dalla banca, diversi dagli strumenti finanziari.

La prima possibile fattispecie è rappresentata dai beni oggetto di servizi cosiddetti “accessori”, accomunati agli strumenti finanziari oggetto dei servizi di investimento dalla circostanza di essere entrambi “previsti dal d.lgs. 24 febbraio 1998 n. 58”.

Non avrei dubbi, al proposito, per gli strumenti finanziari: anzi mi parrebbe di dover precisare che poiché l’art. 86, co. 2, seconda parte, T.U.L.B., si riferisce agli strumenti finanziari “relativi” ai servizi previsti dal d.lgs. n. 58/1998, essa non dovrebbe riguardare solamente gli strumenti finanziari cui “possano dar luogo” i servizi in esame (con il ché l’ambito di applicazione della norma andrebbe circoscritto alle attività di prestazione di servizi di investimento)<sup>63</sup>; bensì anche gli strumenti finanziari semplicemente “oggetto” dei servizi *de quibus*, con conseguente attitudine della norma ad estendersi anche alle attività di prestazione di servizi “accessori”, quando incentrate sulla custodia, amministrazione, finanziamento, eccetera, di strumenti finanziari.

Quanto ai beni diversi dagli strumenti finanziari, ma che fossero egualmente oggetto – come è bene possibile – di servizi “accessori”, l’applicabilità dell’art. 86, co. 2, seconda parte, T.U.L.B., mi sembrerebbe fuori di discussione per l’evidente irrazionalità di un trattamento diseguale: e probabilmente anche la disciplina della prova dei relativi diritti di restituzione dovrebbe conformarsi a quella individuata per la prova dei diritti di restituzione di strumenti finanziari (relativi a servizi di investimento)<sup>64</sup>.

Rimane infine da considerare l’ipotesi di diritti di restituzione reclamabili, in base ad un rapporto di carattere (soltanto) obbligatorio, su beni (individuati) diversi dagli strumenti finanziari, e detenuti dalla banca per ragioni diverse dalla prestazione di un servizio “accessorio” (come definito dall’art. 1, co. 6, T.U.F.).

<sup>63</sup> In questo senso, invece, PISANI MASSAMORMILE A. (1997), 421

<sup>64</sup> *Supra*, n. 14.

Il problema ha carattere generale, e si pone anche (e principalmente) in materia di accertamento dello stato passivo *fallimentare*.

Per chi propenda a considerare applicabile l'art. 103 l.fall. anche alle situazioni giuridiche nelle quali il diritto alla restituzione di un bene mobile in possesso del fallito è fondato su di un rapporto a carattere obbligatorio, *ma avente in generale l'attitudine a prevalere sui diritti dei creditori del fallito a soddisfarsi sul ricavato dal suo patrimonio*<sup>65</sup>, una analoga risposta positiva dovrebbe essere riservata anche all'estendibilità dell'art. 86, co. 2, seconda parte, T.U.L.B. alle corrispondenti fattispecie della liquidazione coatta amministrativa bancaria. In senso contrario ci si dovrebbe invece esprimere qualora si circoscrivesse l'ambito di applicazione dell'art. 103 l.fall., nel fallimento, alla tutela dei soli diritti reali propriamente detti<sup>66</sup>.

Per ciò che concerne poi il regime della prova, dovrebbero essere estese alla fattispecie in commento le conclusioni raggiunte in via generale – per chi lo ammetta – per l'esercizio dei diritti di restituzione “obbligatori” di cose mobili nei confronti del detentore fallito.

#### **14. I diritti di restituzione di beni fungibili individuati solo nel genere, diversi dagli strumenti finanziari relativi ai servizi di investimento**

Si è espressa l'opinione che l'art. 86, co. 2, seconda parte, T.U.L.B. debba essere considerato applicabile anche ai diritti di restituzione, fondati su un rapporto di carattere obbligatorio derivante dalla conclusione di un contratto per la prestazione di servizi di investimento, aventi ad oggetto strumenti finanziari fungibili, individuati solo nel genere<sup>67</sup>. Si tratta ora di stabilire se ad analoga conclusione si possa pervenire per gli strumenti finanziari fungibili oggetto di servizi cosiddetti “accessori”; per i beni fungibili diversi dagli strumenti finanziari, ma ugualmente detenuti dalla banca in relazione alla attività di prestazione di un servizio “accessorio”; e per i beni fungibili diversi dagli strumenti finanziari e detenuti dalla banca in base ad un rapporto non riconducibile alla prestazione di un servizio “accessorio”.

Per le due prime fattispecie una risposta positiva si dovrebbe imporre per le stesse ragioni individuate a proposito dell'estendibilità dell'art. 86, co. 2, seconda parte, T.U.L.B., anche ai diritti di restituzione di

<sup>65</sup> BONFATTI S. (1997), 424 ss. V. altresì D'ALESSANDRO F. (1997), 486

<sup>66</sup> In argomento v. l'ampio lavoro di CASTAGNOLA A. (1996)

<sup>67</sup> *Supra*, n. 13.

strumenti finanziari individuati, e di beni diversi dagli strumenti finanziari (sempre individuati), oggetto di servizi "accessori".

Per la terza fattispecie l'ostacolo principale alla formulazione di una risposta positiva sembra derivare dal principio dettato dall'art. 1782 cod.civ., che per le cose fungibili depositate presso terzi prevede che il depositario ne diventi proprietario, rimanendo obbligato a restituirne altrettante delle stessa specie e qualità.

Si è già avuto modo di osservare<sup>68</sup> che al postutto neppure il disposto dell'art. 1782 cod.civ. autorizza senz'altro a concludere che il diritto del depositante si converta sempre e necessariamente nell'equivalente pecuniario delle cose depositate; e che la considerazione del secondo comma della norma ("... si osservano, in quanto applicabili, le norme relative al mutuo") è illuminante nell'individuare l'elemento caratterizzante l'istituto del deposito *irregolare* nella attribuzione al depositario della *facoltà di servirsi delle cose depositate*.

Nella fattispecie peraltro nelle quali la tipologia del rapporto o le esplicite pattuizioni contrattuali *escludano il diritto della banca di utilizzare nel proprio interesse le cose fungibili* ("di pertinenza" dei clienti) *possedute* (diverse dal denaro), non potrebbe essere negata la configurabilità di depositi regolari (eventualmente nelle forme del deposito "alla rinfusa", trattandosi di beni individuati solo nel genere)<sup>69</sup>; e non potrebbe corrispondentemente essere negato il riconoscimento del diritto alla restituzione ("in natura" e *fuori concorso*) di una corrispondente quantità degli stessi beni, a condizione beninteso che nell'attivo della banca se ne rinvengano della stessa specie e qualità.

## 15. Tipologia e contenuto degli elenchi formanti lo stato passivo degli intermediari finanziari

Lo stato passivo degli intermediari finanziari assoggettati a liquidazione coatta amministrativa è formato da alcuni "elenchi" dei creditori "ammessi", e dei soggetti riconosciuti titolari di altri diritti suscettibili di essere fatti valere nei confronti della banca stessa. Accanto allo stato passivo così "accertato" si collocano una serie di accertamenti

<sup>68</sup> BONFATTI S. (1997), 418 ss.

<sup>69</sup> Un esempio potrebbe essere rappresentato dal conferimento di un mandato alla banca per l'acquisto di metalli preziosi individuati solamente nella quantità (peso) e nella qualità (carati).

L'esempio, certamente più credibile, del *deposito* di un determinato quantitativo di metalli preziosi (individuati solo per quantità e qualità), rientrerebbe probabilmente nella fattispecie della detenzione di beni fungibili nell'ambito di un servizio "accessorio".

negativi nei confronti di pretese giudicate insussistenti (o comunque prive dell'attitudine di giustificare la partecipazione dell'interessato al concorso con i creditori "ammessi").

Tenuto conto delle integrazioni all'art. 86 T.U.L.B. apportate dall'art. 64 d.lgs. n. 415/1996, nonché della distinzione tra elenchi soggetti soltanto alla presentazione alla Banca d'Italia (nella liquidazione coatta delle banche), ed elenchi soggetti anche al deposito nella cancelleria del tribunale, gli "elenchi" in esame dovrebbero riguardare:

- a) chirografaria, con l'ammontare degli importi riconosciuti a ciascuno;
- b) gli asseriti creditori di *somme pecuniarie* collocabili in chirografo, esclusi dallo stato passivo<sup>70</sup>;
- c) i creditori di *somme pecuniarie* "ammessi" in privilegio, con la precisazione del diritto di prelazione riconosciuto (comprensiva del grado a ciascuno attribuito)<sup>71</sup>;
- d) i titolari di "*diritti reali*" su beni in possesso della banca, ivi compresi (se oggetto di un "diritto reale") gli strumenti finanziari relativi ai servizi previsti dal d.lgs. n. 58/1998<sup>72</sup>;
- e) i creditori di "*diritti di restituzione*" degli strumenti finanziari di cui sopra<sup>73</sup>;

<sup>70</sup> L'art. 77 l.banc. faceva menzione solamente dei creditori (o soggetti equiparabili) "ammessi", e non di quelli respinti. L'art. 209, co. 1, l.fall. prevede invece anche l'elenco dei crediti "respinti": ma escludeva che tale integrazione dovesse essere recepita – particolarmente per ciò che concerneva i crediti chirografari – anche nella liquidazione coatta bancaria – DESIDERIO L. (1981), 324, nt. 90; SABATO R. (1990), 947 –. Il "Testo Unico" ora è chiaro nel prevedere l'obbligatorietà della formazione (e della presentazione in Banca d'Italia, nonché del deposito nella cancelleria del tribunale *per quanto di ragione*) anche degli elenchi delle domande (od in generale delle pretese) respinte. D'altro canto una delle funzioni principali della presentazione degli elenchi all'Organo di Vigilanza pare essere quella di fornire ad esso elementi di valutazione per l'autorizzazione dell'esecuzione di ripartizioni parziali, *anche prima dell'esaurimento delle attività di accertamento del passivo* (*infra*, n. 22): e non v'è dubbio che a tale proposito la conoscenza dell'entità delle pretese respinte, e possibile oggetto di opposizione allo stato passivo, rivesta importanza essenziale.

<sup>71</sup> Secondo TUSINI COTTAFANI V. (1998), 283 – ma anche secondo LENER R. (1996), 1402; e DEL VECCHIO F. (1998), 602 – un primo elenco sarebbe formato dai "creditori ammessi (privilegiati e chirografari)": ma le due categorie di creditori devono evidentemente essere suddivise in elenchi separati, se solo i primi devono formare oggetto (anche) di deposito presso la cancelleria del tribunale.

<sup>72</sup> Anche PISANI MASSAMORMILE A. (1996), 423, appare incline a ritenere che l'elenco dei titolari di "diritti reali" su beni o strumenti finanziari in possesso della banca sia unico.

<sup>73</sup> L'art. 86, co. 6, T.U.L.B., prevede che i titolari di "diritti alla restituzione" di strumenti finanziari siano iscritti "*in apposita e separata sezione dello stato passivo*": ma in realtà si tratta di un

- f) i creditori ai quali “è stato negato il riconoscimento delle pretese”, diversi dagli asseriti creditori di *somme pecuniarie collocabili in chirografo* (raggruppati nell’elenco *sub b*)<sup>74</sup>.

Non pare che le singole pretese (anche soltanto quelle “ammesse”) debbano essere elencate cronologicamente, come è previsto per le domande di insinuazione portate all’attenzione del giudice delegato in sede fallimentare (cfr. art. 95, co. 1, l.fall.). D’altro canto la norma, di utilità discutibile anche in sede di formazione dello stato passivo fallimentare, non conserverebbe un gran significato nell’ambito di un contesto, nel quale le “ammissioni” possono essere disposte anche senza preventivo deposito della relativa domanda<sup>75</sup>.

Nemmeno è previsto – anche in tal caso difformemente da quel che accade nel fallimento, per lo meno per i provvedimenti di esclusione (cfr. art. 95, co. 1, l.fall.); e peraltro in conformità, invece, alla disciplina dettata per le procedure di liquidazione coatta in generale – che le decisioni dei commissari liquidatori debbano essere  *motivate*. La dottrina tende a prendere atto di tale circostanza<sup>76</sup>, non senza sollevare dubbi sulla perdurante facoltà dei commissari liquidatori di omettere la motivazione dei “provvedimenti” adottati in materia, soprattutto alla luce della delicatezza e della complessità degli accertamenti che si sono aggiunti alla tradizionale attività di verifica dei crediti pecuniari e dei “diritti reali su cose in possesso della banca”<sup>77</sup>.

Va a questo proposito ricordato che a seguito delle integrazioni apportate al “Testo Unico” dal d.lgs. n. 415/1996, i commissari – come detto – debbano accertare ed “isolare” anche i crediti aventi ad oggetto il diritto alla restituzione di strumenti finanziari (art. 86, co., 2, T.U.L.B.); e

---

ulteriore elenco autonomo di creditori, distinto sia rispetto a quello dei creditori di somme pecuniarie; sia da quello – di cui sembrerebbe dover fare parte, sia pure collocato “in apposita sezione” – dei titolari di “diritti reali sui beni ... in possesso della banca”. Del resto l’incertezza sulla eventuale collocabilità di detta “sezione” all’interno dell’elenco dei “creditori” oppure all’interno dell’elenco dei titolari di “diritti reali” è denunciata da TUSINI COTTAFVI V. (1998), 283 – 284.

<sup>74</sup> L’art. 86, co. 7, T.U.L.B. prevede il deposito (anche) nella cancelleria del tribunale degli “elenchi dei creditori privilegiati, dei titolari di diritti indicati nel comma 2, nonché dei soggetti appartenenti alle medesime categorie cui è stato negato il riconoscimento delle pretese”: se ne ricava che non devono essere depositati presso il tribunale i dati concernenti i soggetti *non* appartenenti alle “medesime categorie” (cioè gli asseriti creditori di somme pecuniarie collocabili in chirografo), cui sia pure “stato negato il riconoscimento delle pretese”. I “provvedimenti” anche di rigetto delle pretese per crediti pecuniari chirografari devono dunque formare anch’essi oggetto di un elenco separato (presentato alla Banca d’Italia ma non depositato in tribunale).

<sup>75</sup> Sul punto v., nello stesso senso espresso nel testo, SABATO R. (1990), 947.

<sup>76</sup> SABATO R. (1990), 947; CAVALAGLIO A. (1992), 23.

<sup>77</sup> TUSINI COTTAFVI V. (1998), 283

che a seguito delle integrazioni apportate dal d.lgs. 4 dicembre 1996, n. 659, sono attribuiti ai commissari liquidatori anche compiti di accertamento *della ammissibilità o meno di singoli crediti* (pure "riconosciuti" ai fini della partecipazione al riparto) *alla tutela apprestata dai sistemi di garanzia dei depositanti* (cfr. art. 96 ss. T.U.L.B., ed in particolare l'art. 96 bis, co. 4, lett. 1).

Nello stesso tempo l'art. 59, co. 5, T.U.F. prevede che "gli organi della procedura concorsuale verificano e attestano se i crediti ammessi allo stato passivo derivano dall'esercizio dei servizi di investimento tutelati dai sistemi di indennizzo".

Tutto ciò induce a concludere che il "catalogo" degli elenchi rientranti nelle attività affidate ai commissari liquidatori debba essere ulteriormente arricchito con la previsione di ulteriori **Sezioni Speciali**, dalle quali dovranno risultare le pretese dei "clienti" rientranti nella tutela dei sistemi di indennizzo e quelle dei "risparmiatori" tutelate dai sistemi di garanzia dei depositanti.

Alla luce di quanto sopra, v'è da domandarsi se il problema della motivazione delle decisioni assunte dai commissari liquidatori in sede di accertamento del passivo dell'intermediario finanziario assoggettato a l.c.a. non debba essere profondamente riconsiderato.

E' innegabile che l'integrazione della decisione sulla singola pretesa con una motivazione adeguata, eventualmente, ove reso necessario dalla opinabilità dei temi in discussione, anche articolata, possa costituire un elemento di riferimento ulteriore per possibili *impugnazioni* degli interessati (o dei controinteressati); ed è naturale che un atteggiamento "sulla difensiva" potrebbe indurre a ritenere preferibile la soluzione della adozione di una motivazione sintetica, se non addirittura – stante il silenzio della legge sul punto – di nessuna motivazione.

Questa impostazione del problema riflette tuttavia la "filosofia" che individua gli organi della procedura concorsuale non già come *contraddittori necessari* dei creditori, bensì come "*avversari*" istituzionali: finendo con il considerare come *un valore in sé* – come ho già avuto modo di dire – la esclusione dal passivo del debitore insolvente del maggiore numero di pretese possibili.

Ricondotto invece il ruolo del soggetto investito del *munus publicum* di gestire la procedura di liquidazione dell'imprenditore insolvente – e tanto più allorchè trattasi di attività di impresa che investe interessi di carattere generale e primario, quale la tutela del risparmio "bancario" o "finanziario" – alla funzione di *favorire per quanto possibile l'universalità*

*del concorso dei creditori*; nonché il perseguimento di risultati oggettivamente conformi al diritto per mezzo di attività condotte nel ruolo di soggetto *super partes*; appare più chiara l'esigenza che i rapporti con i "creditori" e con i "clienti" siano improntati al massimo di trasparenza e di completezza informativa possibile, anche in chiave prospettica – *id est* di prudenti valutazioni dei possibili risultati delle future attività di "ripartizione" e di "restituzione" –, senza alcun timore che ciò possa alimentare più controversie di quelle che non sarebbero state originate da decisioni immotivate o criptiche: nella considerazione che anche le obiezioni degli interessati e dei controinteressati possono contribuire al conseguimento dei fini di giustizia (anche sostanziale) sottesi ad una disciplina "pubblicistica" della sistemazione dell'insolvenza dell'intermediario finanziario.

Con riguardo al tema dell'obbligo o meno (e della analiticità o sinteticità) della motivazione delle decisioni adottate dai commissari liquidatori in sede di predisposizione degli "elenchi" di cui sopra, sembra del resto inevitabile dovere ammettere che anche la contestazione della decisione dei commissari liquidatori, che si incentrasse sulla mancanza di una (adeguata) motivazione del rigetto della pretesa dell'interessato, dovrebbe comunque assumere le forme dell'opposizione allo stato passivo prevista dall'art. 87 T.U.L.B.: e, in tale prospettiva, introdurre un procedimento per il riconoscimento giudiziale della pretesa fatta valere contro l'intermediario in liquidazione coatta e disconosciuta dagli organi della procedura, nell'ambito del quale l'onere della prova rimarrebbe comunque sempre a carico dell'asserito creditore<sup>78</sup>.

Tra gli "elenchi" menzionati dall'art. 86 T.U.L.B. non v'è traccia, piuttosto, dei creditori ammessi "con riserva", ai sensi degli artt. 55, co. 3, e 95, co. 2, l.fall., benchè l'applicabilità di tali norme alla liquidazione coatta bancaria non possa essere esclusa (e quella della prima sia anzi positivamente affermata dall'art. 83, co. 2, T.U.L.B.). La dottrina<sup>79</sup> e la giurisprudenza<sup>80</sup>, a questo proposito, sembrano orientate ad indicare una

<sup>78</sup> *Infra*

<sup>79</sup> BONSIGNORI A. (1974), 228; PROVINCIALI R. (1974), 2576; SABATO R. (1990), 948; PELLEGRINO G. (1992), 504; DIMUNDO A. (1990), 977.

<sup>80</sup> Secondo Trib. Milano, 21 ottobre 1996, Cariplo Esatri S.p.A. c. M.L.M. S.p.A. (1997), *Fallimento*, 326 (s.m.), "il principio interpretativo secondo cui i crediti relativi a tributi per i quali sono sorte contestazioni pendenti davanti alle commissioni tributarie debbono essere ammessi al passivo delle procedure fallimentari con riserva da sciogliersi dopo la decisione delle relative controversie, senza procedere alla sospensione del giudizio davanti al tribunale fallimentare, è applicabile anche nella procedura di liquidazione coatta amministrativa".

Secondo Trib. Foggia, 1° febbraio 1994, Colonna c. Cassa Rurale e Artigiana di Stornarello in l.c.a. (1...), *Dir. fall.*, 631, "nella procedura di liquidazione coatta amministrativa (delle imprese

soluzione per certi versi mutuata dagli orientamenti formati in materia di accertamento del passivo *in sede fallimentare*: nel senso di ritenere ammissibile un "provvedimento" di ammissione "con riserva" *dell'avveramento di una condizione* (alla quale sia subordinata la pretesa "insinuata"); e di ritenere inammissibile, invece, l'adozione della decisione dell'ammissione "con riserva" *di presentazione dei documenti decisivi*: con la conseguenza di imporre agli interessati la proposizione dell'opposizione allo stato passivo (contro la decisione – si deve intuire – di rigetto della pretesa per mancanza di prove).

L'indagine è qui peraltro pregiudicata da quello che a parere di chi scrive va considerato come un grave equivoco: l'asserita necessità del creditore ammesso "con riserva di presentazione dei documenti giustificativi", in sede di formazione dello stato passivo nel fallimento, *di proporre sempre e comunque opposizione al passivo*: ciò al fine di predisporre la sede processuale nell'ambito della quale provvedere all'eventuale scioglimento della "riserva", e ciò anche nelle ipotesi nelle quali l'opposizione non esprime alcuna contestazione contro il provvedimento di ammissione "con riserva", *in quanto di contenuto conforme all'oggetto della stessa domanda di ammissione; od in quanto comunque accettato dal creditore* <sup>81</sup>.

Superato questo equivoco; e concluso che l'opposizione allo stato passivo deve essere proposta esclusivamente (e, per converso, *sempre*) nei confronti delle decisioni di cui si intende *contestare* il contenuto (quale che esso sia)<sup>82</sup>; il problema si riduce a valutare se e quale parte della disciplina dell'ammissione "con riserva" in sede fallimentare debba ritenersi applicabile anche all'accertamento del passivo nella liquidazione coatta amministrativa bancaria.

Una risposta in senso positivo per i crediti cosiddetti condizionali (e le pretese assimilabili agli stessi) sembra imporsi in virtù del richiamo esplicito dell'art. 83, co. 2, T.U.L.B. (anche) agli artt. 51 – 63 l.fall.

Una risposta in senso contrario per i crediti carenti dei necessari "documenti giustificativi" potrebbe essere ricavata dall'attribuzione alla norma, che ne consente l'ammissione "con riserva" in sede fallimentare (art. 95, co. 2), di un carattere eccezionale<sup>83</sup>, e per ciò non applicabile in via

---

*bancarie) il commissario liquidatore, in sede di accertamento del passivo, può adottare provvedimenti di ammissione con riserva dei crediti condizionali, ma non anche con riserva di presentazione dei documenti giustificativi".*

<sup>81</sup> BONFATTI S. (1997), 81 ss.

<sup>82</sup> BONFATTI S. (1997), 85 ss.

<sup>83</sup> BONFATTI S. (1997), 88 ss.

analogica alla procedura di liquidazione coatta bancaria, nonostante il generale rinvio alla legge fallimentare previsto nell'art. 80, co. 6, T.U.L.B.

Il tema dell'ammissibilità o meno dell'insinuazione allo stato passivo della liquidazione coatta bancaria "con riserva", richiama alla mente anche il problema generale dell'adottabilità o meno delle riserve cosiddette atipiche – dove l'orientamento generalmente contrario a consentire provvedimenti del genere in sede fallimentare<sup>84</sup>, dovrebbe consigliare analoga conclusione anche per le procedure di liquidazione coatta amministrativa –; nonché il problema particolare dell'adottabilità della decisione di ammissione "con riserva di revocatoria", *oppure della stessa esercitabilità dell'azione revocatoria in forma implicita in sede di accertamento dello stato passivo*, attraverso l'adozione di "provvedimenti" di esclusione del credito (o della garanzia), per "revocabilità".

In sede di formazione del passivo *nel fallimento*, è oggi largamente condiviso il principio secondo il quale il giudice delegato può rigettare la domanda di ammissione del credito, o della garanzia, anche sulla base della formulazione di un giudizio di "revocabilità", così esercitando implicitamente contro il credito o la garanzia esclusi l'azione revocatoria che altrimenti andrebbe proposta con rituale citazione davanti al tribunale<sup>85</sup>. La giurisprudenza pare peraltro propensa ad escludere l'estendibilità del principio alle procedure di liquidazione coatta amministrativa, per il carattere amministrativo – anziché giurisdizionale – dell'attività di formazione del passivo nell'ambito delle stesse<sup>86</sup>.

<sup>84</sup> BONFATTI S. (1997), 136 ss.

<sup>85</sup> BONFATTI S. (1997), 243 ss.

<sup>86</sup> Secondo Trib. Bergamo, 22 aprile 1995, F.lli Borromeo s.r.l. c. Calco Costruzioni soc.coop.a.r.l. in l.c.a., inedita, "nella procedura di liquidazione coatta amministrativa, a differenza di quanto accade nella procedura fallimentare, non è possibile ammettere in chirografo un credito ipotecario, senza esercitare vittoriosamente l'azione revocatoria ex art. 67 l.fall."

Secondo Trib. Bergamo, 16 marzo 1995, F.lli Borromeo s.r.l. c. Dalco Costruzioni soc.coop. a.r.l. in l.c.a., inedita, "il principio secondo il quale non è necessario l'esperimento dell'azione revocatoria dell'ipoteca concessa dal fallito nell'anno antecedente alla dichiarazione di fallimento ai fini della non ammissione di tale garanzia al passivo del fallimento, essendo sufficiente la semplice contestazione del privilegio da parte del curatore in sede di verifica dei crediti, non può trovare applicazione nella procedura di liquidazione coatta amministrativa, giacché la formazione dell'elenco dei creditori non ha natura giurisdizionale ma amministrativa".

## 16. La nozione di “stato passivo” rilevante ai fini dell’esecuzione delle operazioni di “cessione aggregata”

La determinazione della nozione di “stato passivo” degli intermediari finanziari assume speciale interesse nella prospettiva della esecuzione delle operazioni di “cessione aggregata” in sede di liquidazione dell’attivo, che rappresentano la soluzione più frequente e più efficace per una adeguata sistemazione delle situazioni prodotte dall’assoggettamento alla liquidazione coatta amministrativa dell’intermediario.

La soluzione in esame, infatti, è fortemente condizionata – come è facilmente comprensibile – dall’ambito delle passività trasferite all’intermediario finanziario subentrante per effetto dell’operazione di “cessione aggregata”: e per effetto dell’art. 90, co. 2, T.U.L.B. (richiamato per gli intermediari diversi dalle banche dall’art. 57, co. 3, T.U.F.) le passività in questione sono identificati in quelle (sole) “risultanti dallo stato passivo”.

Nell’ambito delle operazioni di “cessione di rapporti giuridici” facenti capo ad intermediari finanziari in gestione ordinaria, il cessionario risponde delle obbligazioni, inerenti gli “aggregati” trasferiti, secondo il diritto comune – salvo quanto previsto dai commi 5 e 6 dell’art. 58 –: ed in particolare soggiace agli effetti disposti dal diritto comune in materia di *cessione d’azienda* (art. 2558 ss. cod.civ., part. art. 2560, co. 2) ed a quelli dallo stesso ricavabili per la fattispecie della cessione del “ramo” d’azienda.

Nell’ambito invece delle operazioni di “cessione aggregata” compiute dai commissari liquidatori dell’intermediario finanziario ai sensi dell’art. 90 T.U.L.B. il regime della responsabilità del cessionario appare più articolato, e comunque differente.

Il criterio individuato dall’art. 90, co. 2, T.U.L.B., può dunque portare ad attribuire al cessionario di una operazione di “cessione aggregata” la responsabilità per obbligazioni *non* risultanti dai libri contabili dell’intermediario finanziario cedente (ma comunque ammessi, per qualsiasi ragione, allo stato passivo formato ai sensi dell’art. 86 T.U.L.B.); e può portare ad esonerare il cessionario da obbligazioni che *pure sono iscritte* nelle scritture contabili obbligatorie (ma che per qualsiasi ragione non siano state incluse nello stato passivo relativo).

Il principio viene dettato in occasione dell’affermazione della eseguibilità della “cessione” (d’azienda; di ramo d’azienda; di attività e passività; eccetera) “anche prima del deposito dello stato passivo”: e la precisazione che il cessionario risponde “*comunque*” delle sole passività

risultanti dallo stesso, non può che significare che il regime della responsabilità del cessionario è identico – *mutatis mutandis* – sia che la cessione avvenga a stato passivo definito, sia che la cessione avvenga a stato passivo “aperto”.

La portata del principio pare inequivocabile: *la esclusione della responsabilità del cessionario per obbligazioni che non siano preventivamente state inserite nello stato passivo della banca cedente.* Ciò peraltro non risolve ogni problema, poiché rimangono aperti – tra i molti – i seguenti interrogativi:

- a) se il cessionario risponda (bensì *soltanto*, ma comunque) di *tutte* le obbligazioni iscritte nello stato passivo dell’intermediario finanziario in l.c.a., oppure sia ammissibile limitare la sua responsabilità solamente a talune delle stesse;
- b) cosa debba essere inteso per “stato passivo”, ai fini dell’affermazione (e contemporaneamente delimitazione) della responsabilità del cessionario;
- c) se la responsabilità del cessionario riguardi le obbligazioni “rilevanti” *per l’intero importo* rispettivamente ammesso allo stato passivo, o possa essere limitata ad una percentuale delle stesse;
- d) se la responsabilità del cessionario possa o non possa produrre una alterazione della *par condicio creditorum*, vuoi tra i titolari dei crediti “inerenti” i rapporti ceduti, ed i titolari dei crediti non “inerenti”; vuoi tra i titolari dei crediti “inerenti” nei reciproci confronti;
- e) *il problema della trasferibilità al cessionario di passività “ulteriori” rispetto a quelle “risultanti dallo stato passivo”.*

Stanti i limiti del presente contributo, verrà affrontato in questa sede il solo tema della nozione di “stato passivo” rilevante ai fini della determinazione della portata del limite alla responsabilità del cessionario posto dall’art. 90, co. 2, T.U.L.B.

La nozione, apparentemente univoca, di “stato passivo”, propone, nella prospettiva qui delineata, numerosi interrogativi interpretativi.

Per ragioni di comodità espositiva si supporrà che l’operazione di “cessione aggregata” riguardi *tutte* le passività relative all’intermediario in

I.c.a.: restando quindi inteso che laddove la cessione riguardi – per chi ritenga l'ipotesi ammissibile – solamente determinati “rami” dell'azienda bancaria, o determinate tipologie di rapporti trasferiti “in blocco”, le conclusioni raggiunte in questo paragrafo riguarderanno le sole passività “inerenti” i rami o gli insiemi di rapporti, oggetto della operazione di “cessione aggregata”.

La portata dell'art. 90, co. 2, T.U.L.B. è tale, anzitutto, da ricomprendere i crediti ammessi allo stato passivo formato dai commissari liquidatori ai sensi dell'art. 86 T.U.L.B., intendendo per tale *quello presentato alla Banca d'Italia* (ex art. 86, co. 6, T.U.L.B., in caso di I.c.a. di una banca), e *depositato presso la cancelleria del tribunale* del luogo ove l'intermediario in I.c.a. ha la sede legale (ex art. 86, co. 7).

Come tale detto “stato passivo” deve ritenersi comprensivo:

- a) delle somme “risultanti a credito di ciascuno” dei creditori, e delle pretese di cui ciascuno dei clienti della banca “risulti titolare”, *comunicate dai commissari liquidatori* agli interessati (di iniziativa, pertanto), ai sensi dell'art. 86, co. 1 e 2, T.U.L.B., e per i quali gli organi della procedura non si siano avvalsi, in concreto, della “riserva di eventuali contestazioni”;
- b) delle pretese oggetto dei “reclami” presentati dagli interessati nel termine (di quindici giorni) previsto dall'art. 86, co. 4, T.U.L.B., che siano state (e nei limiti in cui lo siano state) riconosciute fondate ed opponibili dai commissari liquidatori, in accoglienza (totale o parziale) del reclamo;
- c) delle pretese escluse dallo stato passivo, ma oggetto della *opposizione allo stato passivo* ex art. 87 T.U.L.B., ed ex art. 57, co. 5, T.U.F. in quanto (e nei limiti in cui) dette opposizioni siano state accolte con sentenza passata in giudicato;
- d) delle pretese fatte valere attraverso “insinuazioni tardive”, ai sensi dell'art. 89 T.U.L.B., e già ammesse allo stato passivo alla data del compimento dell'operazione di “cessione aggregata”;
- e) delle pretese atte a valere attraverso “insinuazioni tardive” ex art. 89 T.U.L.B., già proposte alla data del compimento dell'operazione di “cessione aggregata”, pur se non ancora definite, in quanto (e nei limiti in cui) risultino successivamente accolte con sentenza passata in giudicato;

- f) delle pretese concernenti le “spese ... e (dei) debiti contratti per l'amministrazione (della procedura) e per la continuazione dell'esercizio dell'impresa, se questo è stato autorizzato” (cfr. art. 111, co. 1, n. 1, l.fall.), *anche non inserite nello stato passivo presentato e depositato* dai commissari liquidatori, in quanto (e nei limiti in cui) alla data del compimento dell'operazione di “cessione” aggregata” risulti essere stata chiesta all'Autorità di Vigilanza l'autorizzazione al pagamento<sup>87</sup>, e questa venga successivamente concessa;
- g) delle pretese concernenti i “rapporti in corso”, limitatamente alle prestazioni effettuate in favore dell'intermediario finanziario prima della disposizione della liquidazione coatta amministrativa, ed in favore della procedura prima del compimento dell'operazione di “cessione aggregata”.

Non tutte le fattispecie sopra delineate configurano peraltro ipotesi di responsabilità del cessionario esenti da possibili dubbi interpretativi.

Con specifico riguardo alle operazioni di “cessione aggregata” compiute “prima del deposito dello stato passivo” – come l'art. 90, co. 2, consente; la dottrina auspica, ai fini del contenimento degli effetti traumatici dei dissesti degli intermediari finanziari<sup>88</sup>; e la prassi registra ricorrentemente<sup>89</sup> –, va anzitutto ed in via preliminare precisato che il cessionario non risponde solamente dei crediti “ammessi” dai commissari straordinari (od oggetto di reclamo ex art. 86, co. 4, T.U.L.B., oppure di domanda ex art. 86, co. 5) alla data del compimento dell'operazione di cessione, ma anche di quelli ulteriori (ammessi; reclamati – e recepiti –; domandati – ed accolti –), *comunque inseriti nello stato passivo presentato e depositato* ex art. 86, co. 6 e 7, T.U.L.B. (ed ex art. 57, co. 4, T.U.F.); nonché dei crediti esclusi, ma fatti oggetto di opposizione allo stato passivo ex art. 87 T.U.L.B. (ed ex art. 57, co. 5, T.U.F.), in quanto (e nei limiti in cui) le opposizioni saranno risultate accolte, anche successivamente alla data dell'operazione di cessione, con sentenza passata in giudicato<sup>90</sup>.

<sup>87</sup> Sulla liquidabilità dei “debiti di massa” (non contestabili), nella procedura di liquidazione coatta amministrativa, al di fuori dei procedimenti di accertamento del passivo e di ripartizione dell'attivo, “previa autorizzazione dell'autorità di vigilanza”, DEL VECCHIO F. (1998), 239 e 301; LEPROUX A. (1996), 1484, testo e nt. 641.

Sul tema, in generale, BONFATTI S. (1997), 201 ss.

<sup>88</sup> CERCONE R. (1997), 590.

<sup>89</sup> CERCONE R. (1997), 590.

<sup>90</sup> Ed oltre ai crediti ammessi ma *impugnati* da altri creditori, ex art. 87 T.U.L.B., in quanto e nei limiti in cui le impugnazioni saranno risultate definitivamente respinte.

La responsabilità del cessionario (ed in generale la portata della limitazione prevista dall'art. 90, co. 2, T.U.L.B.) non può essere circoscritta alle pretese riconosciute o fatte valere alla data del compimento dell'operazione di cessione – se anteriore alle attività di presentazione e di deposito previste dai commi 6 e 7 dell'art. 86 T.U.L.B. e dal comma 4, dell'art. 57 T.U.F.–, perché queste non costituiscono propriamente uno “stato passivo”. Esse rappresentano il risultato di *attività preparatorie* della formazione dello stato passivo, e come tali rappresentano passività che potranno risultare complessivamente *inferiori* a quelle ricomprese nello stato passivo propriamente detto (allorchè altre ne vengano riconosciute nell'intervallo tra la data di compimento dell'operazione di cessione e quella della definizione dello stato passivo *ex* art. 86, co. 6 e 7, T.U.L.B. ed *ex* art. 57, co. 4, T.U.F.); o anche complessivamente *superiori* ad esse (qualora i commissari liquidatori si avvalgano, in sede di formazione definitiva del passivo, della “riserva di contestazioni” prevista dall'art. 86, co. 1, ult. parte, T.U.L.B.).

La “stato passivo” è pertanto – non soltanto, ma *per lo meno* – quello presentato alla Banca d'Italia e depositato presso la cancelleria del tribunale: ed il cessionario risponde delle passività ivi inserite, comprese quelle che non fossero ancora state riconosciute (o reclamate, o domandate) alla data del compimento dell'operazione di cessione<sup>91</sup>.

Per converso, deve escludersi una responsabilità del cessionario per quelle passività che non risultino inserite nello stato passivo presentato e depositato, *ancorchè esse fossero state ammesse* prima facie, a seguito delle *attività preparatorie* della formazione del passivo, culminate – ad esempio – nelle comunicazioni ai creditori di cui ai commi 1 e 2 dell'art. 86 T.U.L.B.: ciò che esclude altresì che il cessionario debba provvedere ad *adempiere immediatamente* le obbligazioni della specie<sup>92</sup>.

L'ipotesi del compimento di una operazione di “cessione aggregata” prima del deposito dello stato passivo origina il problema interpretativo se si debba distinguere secondo che il riconoscimento di dette passività sia conseguito alla proposizione di reclami presentati od inviati prima oppure dopo il termine (di 15 giorni) previsto dall'art. 86, co. 4, T.U.L.B.; od alla proposizione di domande inoltrate prima oppure dopo il termine (di 60 giorni) previsto dall'art. 86, co. 5, T.U.L.B.

Il dubbio è pertinente perchè le pretese conseguenti alle iniziative di questo genere, assunte in modo per così dire “tardivo” – da non

<sup>91</sup> In questo senso, essenzialmente, CERCONE R. (1996), 1442.

<sup>92</sup> *Contra* CERCONE R. (1996), 1443; TUSINI COTTAFVI V. (1998), 306.

confondersi, ovviamente, con le “insinuazioni tardive” di cui all’art. 87 T.U.L.B. – sono discriminate, rispetto alle altre, in sede di ripartizione dell’attivo, dall’art. 91, co. 8, T.U.L.B., che prevede la loro partecipazione alla distribuzione del ricavato nei limiti degli “eventuali riparti e restituzioni successivi”: e laddove si concepisca l’operazione di “cessione aggregata”, effettuata immediatamente dopo la disposizione della liquidazione coatta amministrativa, come l’equivalente di *una prima* (ed unica) ripartizione dell’attivo<sup>93</sup>, si potrebbe essere indotti ad escludere che ne possano beneficiare i creditori per l’appunto presi in considerazione dall’art. 91, co. 8, T.U.L.B.<sup>94</sup>.

La conclusione non sarebbe tuttavia convincente.

La previsione dell’art. 91, co. 8, T.U.L.B., è di per sé di non facile comprensione: e deve probabilmente ritenersi che essa valga per la sola ipotesi di effettuazione di ripartizioni e restituzioni parziali, *anche prima che siano state “accertate tutte le passività”*, ai sensi dell’art. 91, co. 4, T.U.L.B.<sup>95</sup>.

Sia come sia, peraltro, la responsabilità del cessionario è disciplinata da una norma alla quale dovrebbe comunque essere riconosciuto – ove necessario – carattere speciale, e che ancora la rispondenza di costui alle passività “risultanti dallo stato passivo”: nessuna distinzione prevedendo (né, conseguentemente, autorizzando) in ordine alle modalità con le quali dette passività siano state inserite nello stato passivo di riferimento.

Né ciò produce disparità di trattamento rispetto all’ipotesi di soddisfacimento dei creditori attraverso la liquidazione atomistica dell’attivo e la ripartizione del ricavato tra di essi. In questa ipotesi, infatti, i creditori “diligenti” sono favoriti rispetto ai creditori “negligenti”, o “ritardatari”, solo in tanto ed in quanto – e nei limiti in cui – vengano effettuate delle ripartizioni parziali allorché solo i primi si sono manifestati (o sono stati riconosciuti dai commissari di iniziativa), *mentre i secondi*

<sup>93</sup> In questo senso CERCONE R. (1996), 1427

<sup>94</sup> Ed infatti a questa conclusione perviene – per lo meno “in prima battuta” – CERCONE R. (1996), 1446, secondo il quale “... quando la procedura abbia trasferito il complesso aziendale ... (ciò) priva di utilità concreta la presentazione oltre i termini dei reclami e delle domande al commissario liquidatore e preclude le insinuazioni tardive”.

Occorre peraltro rilevare che l’A. pare cadere in contraddizione, nel momento in cui afferma (*op.cit.*, 1447) che “... la presentazione di istanze oltre i termini dell’art. 86, comma 5, T.U. non esonera il commissario dal valutare le richieste ed eventualmente accoglierle, ove le ritenga fondate; una volta ammesse allo stato passivo, esse potranno essere azionate nei confronti del cessionario che ne risponde ai sensi dell’art. 90, comma 2, T.U.”. In argomento v. anche LEPROUX A. (1996), 1493.

<sup>95</sup> *Infra*

sono ancora ignoti<sup>96</sup>: mentre per le ripartizioni (parziali od integrali) successive alla presentazione ed al deposito dello stato passivo, nessuna distinzione viene più effettuata tra i creditori che risultino comunque ammessi: mentre per quelli *sub judice* devono essere disposti corrispondenti accantonamenti (cfr. 91, co. 6, T.U.L.B.). Escluso che il compimento di una operazione di "cessione aggregata" prima del deposito dello stato passivo produca effetti equivalenti ad una ripartizione parziale dell'attivo effettuata a quella data, l'affermazione della responsabilità del cessionario per tutte indistintamente "le ... passività risultanti dallo stato passivo" non appare censurabile neppure sotto il profilo di un trattamento disuguale dei creditori "diligenti" rispetto a quelli "negligenti".

**17. Segue. La rilevanza delle pretese riconosciute a seguito di opposizione allo stato passivo od a seguito di domande tardive accolte o pendenti alla data del compimento dell'operazione di "cessione aggregata"**

Si tratta ora di approfondire il problema se debbano considerarsi "risultanti" dallo stato passivo, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 90, co. 2, T.U.L.B., anche le passività escluse dallo stesso, ma per le quali siano state presentate le opposizioni previste dall'art. 87 (in quanto e nei limiti in cui, beninteso, dette opposizioni siano poi accolte); nonché le passività connesse ad "insinuazioni tardive" proposte ai sensi e per gli effetti dell'art. 89, vuoi già accolte alla data del compimento dell'operazione di "cessione aggregata"; vuoi pendenti a detto momento, ma non ancora definite.

Quanto alle pretese oggetto di opposizioni al passivo, la risposta deve essere positiva – ad avviso di chi scrive – senza riserve.

L'art. 91, co. 6, T.U.L.B., stabilisce che "nell'effettuare i riparti e le restituzioni, i commissari, in presenza di pretese ... per le quali non sia stata definita l'ammissione allo stato passivo, accantonano le somme e gli strumenti finanziari corrispondenti ...": e ciò sta a significare che nessuna discriminazione viene effettuata nei confronti delle pretese *sub judice* al momento dell'effettuazione del riparto, se non per il fatto che gli interessati *non percepiscono immediatamente* le quote di rispettiva spettanza, ma le vedono accantonate. Il diritto ad essere soddisfatti in proporzione del proprio credito è peraltro soltanto rimandato al momento – e nei limiti in cui – lo stesso risulti definitivamente ammesso al passivo.

<sup>96</sup> *Infra*

In relazione a ciò, non v'è ragione di esonerare il cessionario dalla responsabilità per tali passività: e la conclusione deve valere – a parere di chi scrive – sia per l'ipotesi nella quale l'operazione di “cessione aggregata” venga compiuta *dopo* la presentazione ed il deposito dello stato passivo (in una situazione quindi nella quale il cessionario può avere una conoscenza sufficientemente precisa anche delle passività oggetto di opposizioni dei creditori ai sensi dell'art. 87 T.U.L.B.); sia per l'ipotesi nella quale detta operazione sia compiuta prima della presentazione e del deposito dello stato passivo (in una situazione cioè nella quale *la consistenza dell'intero stato passivo è incerta*, e tutto è rinviato al momento nel quale lo stesso sarà stato presentato e depositato, potendo le risultanze delle *attività preparatorie* compiute a tale data non essere espressive – per quanto già detto –, in difetto od in eccesso, di quello che sarà configurabile come “stato passivo” propriamente detto).

Per ciò che concerne le passività che siano state oggetto di “insinuazioni tardive”, per le domande comunque accolte alla data del compimento dell'operazione di “cessione aggregata”, non v'è motivo di distinguerle rispetto ai crediti inseriti nello stato passivo presentato e depositato. I crediti ammessi al passivo in via tardiva, infatti, non devono essere *postergati* a quelli ammessi al passivo a seguito di domanda (o di accertamento d'ufficio) tempestiva, con riguardo alle ripartizioni dell'attivo *successive* all'accoglimento della tardiva: ed al compimento di una operazione di “cessione aggregata” *dopo* il riconoscimento di domande presentate in via tardiva non può attribuirsi un effetto diverso e più severo, rispetto a quello ricollegabile alla effettuazione di una ripartizione del ricavato successiva all'integrazione dello stato passivo in conseguenza di una o più insinuazioni tardive.

Per le domande tardive già presentate alla data del compimento dell'operazione di cessione, ma non ancora definite, la responsabilità del cessionario deve essere affermata per effetto del disposto dell'art. 91, co. 9, T.U.L.B. La norma afferma che “coloro che hanno proposto insinuazione tardiva ... concorreranno solo ai riparti e alle restituzioni che venissero eseguiti dopo la *presentazione del ricorso*”<sup>97</sup>; ed impone quindi di riservare un identico trattamento finale (sia pure attraverso la disposizione, *medio tempore*, di accantonamenti, anziché di assegnazioni dirette in via definitiva) a crediti già ammessi al passivo e crediti ancora *sub iudice*, per ciò che concerne i riparti (o fenomeni egualmente soddisfattori) successivi alla data di *presentazione* delle domande di insinuazione.

<sup>97</sup> In sede fallimentare, invece, le domande presentate con insinuazione tardiva, ai sensi dell'art. 101 l.fall, hanno titolo a partecipare, se accolte, solamente alle ripartizioni del ricavato successive *alla ammissione* dei crediti fatti valere: art. 112 l.fall.

D'altro canto, va da sé che il cessionario di un "aggregato" di rapporti giuridici, che subentri alla banca in l.c.a. dopo il compimento delle formalità della presentazione e del deposito dello stato passivo, è perfettamente in condizione sia di accertare la consistenza dello stato passivo stesso; sia di prendere conoscenza delle eventuali opposizioni presentate da creditori esclusi, ai sensi dell'art. 87 T.U.L.B. o dell'art. 57, co. 5, T.U.F.; sia di verificare la pendenza di "insinuazioni tardive" presentate ai sensi dell'art. 89, siano o non siano esse già state anche definite.

### 18. *Segue. La rilevanza dei debiti "di massa"*

La categoria dei debiti cosiddetti "di massa" rappresenta l'esempio più importante – secondo molti Autori – di passività "ulteriori", di cui si discute la trasferibilità in capo al cessionario: *con ciò escludendosi che il cessionario ne debba rispondere in modo oggettivo*, per effetto della sola portata del principio affermato dall'art 90, co. 2, T.U.L.B.

La conclusione non pare condivisibile, per come è formulata, per due ordini di ragioni.

Anzitutto i "debiti di massa" devono considerarsi ricompresi tra le passività trasferite *ispo facto* al cessionario, *ogniqualevolta essi siano stati verificati nell'ambito del procedimento di formazione dello stato passivo*. Nei limiti in cui dette pretese siano state assoggettate – come i più ritengono necessario, salve alcune precisazioni<sup>98</sup> – agli accertamenti compiuti con le modalità di cui all'art. 86 T.U.L.B., fanno parte a pieno titolo dello "stato passivo" presentato e depositato, e per ciò stesso il cessionario ne risponde.

Per le ipotesi nelle quali l'assoggettamento a verifica nelle forme dell'art. 86 T.U.L.B. non sia stata giudicato necessario, ed i commissari liquidatori abbiano disposto il pagamento dei "debiti di massa" nelle forme – *mutatis mutandis* – previste dall'art. 111, u.co., l.fall., non per ciò solo i debiti della specie possono sfuggire alla qualificazione di "passività" della procedura, con particolare riguardo all'attitudine ad essere preferiti, in sede di riparto – od in sedi produttive di effetti equivalenti – agli altri crediti propriamente inseriti nello "stato passivo".

Per tale ragione deve ritenersi, ad avviso di chi scrive, che il cessionario debba rispondere alle passività *de quibus*, anche se non

---

<sup>98</sup> BONFATTI S. (1997), 201 ss.

precisamente inserite nello "stato passivo" tradizionalmente inteso, nei limiti in cui il pagamento di detti debiti "di massa" sia già stato formalmente disposto dai commissari liquidatori, pur subordinatamente all'eventuale autorizzazione dell'Autorità di Vigilanza, all'atto della presentazione e del deposito dello stato passivo, oppure – ove l'operazione di "cessione aggregata" sia compiuta dopo il perfezionamento delle formalità di cui ai commi 6 e 7 dell'art. 86 T.U.L.B. ed al comma 4 dell'art. 57 T.U.F. – all'atto della stipulazione del contratto di cessione.

**19. Segue. La rilevanza delle domande tardive presentate successivamente alla "cessione aggregata" e delle sopravvenienze passive. In particolare: la rilevanza delle revocatorie proposte contro l'intermediario in l.c.a.**

E' ora necessario affrontare il problema della responsabilità del cessionario, a seguito del compimento di una operazione di "cessione aggregata, per le passività connesse ad insinuazioni tardive proposte dopo la stipulazione dell'atto di cessione.

La dottrina sembra propensa a riconoscere detta responsabilità *senza precisazioni limitative*<sup>99</sup>: ma la conclusione non può essere condivisa.

Il principio affermato dall'art. 90, co. 2, T.U.L.B., secondo il quale il cessionario risponde "comunque" delle "sole" passività risultanti dallo stato passivo, esprime evidentemente anche (se non soprattutto) una esigenza di tutela del cessionario contro il rischio di dovere rispondere di passività imprevedibili: ma tale risultato non può essere conseguito solamente fissando la regola del necessario, preventivo accertamento della pretesa, fatta valere verso il cessionario, secondo le regole della formazione del passivo dell'intermediario finanziario cedente<sup>100</sup>. Al contrario, è necessario anche limitare comunque la responsabilità del cessionario alle passività *conosciute e conoscibili* secondo le risultanze dello stato passivo (inteso in senso ampio) definito alla data del compimento dell'operazione di cessione.

<sup>99</sup> TUSINI COTTAFANI V. (1998), 306, secondo il quale "... lo stato passivo cui fa riferimento la disposizione è quello formato dal commissario, al termine della fase amministrativa dell'accertamento, ed eventualmente modificato dal giudice, a seguito della definizione delle opposizioni; nonché delle insinuazioni tardive"; PISANI MASSAMORMILE A. (1996), 426, secondo il quale "... condizione necessaria per ottenere il pagamento da questi (il cessionario), così come dalla liquidazione, è l'avvenuta ammissione, tempestiva o tardiva, al passivo".

<sup>100</sup> TUSINI COTTAFANI V. (1998), 306; CERCONE R. (1996), 1455; DEL VECCHIO F. (1998), 624.

In caso contrario, è ovvio che nessuna operazione di "cessione aggregata" propriamente detta potrebbe essere compiuta.

Il cessionario che fosse esposto al rischio di dovere rispondere anche delle insinuazioni tardive presentate successivamente – rischio particolarmente consistente nelle operazioni di cessione *parziale*, nelle quali la procedura di l.c.a. può rimanere aperta ancora per molto tempo –, dovrebbe procrastinare l'accollo delle passività trasferite alla chiusura della procedura: ma ciò equivarrebbe ad una semplice liquidazione delle attività dietro la corresponsione di un prezzo definito, da ripartire fra tutti gli aventi diritto.

Né tale conclusione rappresenta una valutazione di mero fatto circa l'imprevedibilità dell'esistenza di cessionari "temerari" – disposti cioè ad accollarsi esposizioni non ancora prevedibili –. Una operazione di cessione di (attività e) passività "aperta" a radicare la responsabilità del cessionario anche riguardo a future insinuazioni tardive non potrebbe (*rectius*: non dovrebbe) neppure conseguire la pur necessaria autorizzazione della Banca d'Italia, prevista non al solo fine di controllare la regolarità e la convenienza dell'operazione dal punto di vista dell'intermediario in l.c.a.; ma anche al fine – per lo meno in tutti i casi nei quali anche il cessionario sia un intermediario soggetto alla Vigilanza di settore – di accertare la compatibilità degli effetti della cessione sulla *stabilità* e sulla efficienza del cessionario.

Lo stesso deve dirsi per le "sopravvenienze passive" genericamente intese (accertamenti fiscali; sanzioni amministrative pecuniarie; eccetera): le quali tutte dovrebbero del resto concretizzarsi in altrettante insinuazioni tardive, e come tali essere interessate dalle conclusioni appena sopra raggiunte.

L'affermazione deve essere estesa, ad avviso di chi scrive, anche alle "sopravvenienze passive" per le quali fossero già pendenti controversie nei confronti dell'intermediario in l.c.a., ma senza che fosse stata depositata una corrispondente domanda per insinuazione tardiva. Il ricordato principio dell'art. 91, co. 9, T.U.L.B., infatti, non riguarda tutti i creditori ammessi al passivo in via tardiva, ma solamente coloro che avessero già presentato il ricorso previsto dall'art. 89 T.U.L.B. al momento della ripartizione del ricavato (o del compimento di una operazione con effetti equivalenti).

La giurisprudenza ha avuto occasione di pronunciarsi sul fenomeno con particolare riguardo alla *responsabilità per le azioni revocatorie fallimentari proposte nei confronti della banca in l.c.a.*: ma i punti di vista

dai quali la questione è stata esaminata non coincidono sempre con quello per il quale essa viene ora alla nostra attenzione.

Sotto il vigore della legge bancaria precedente, si è anzitutto dibattuto sulla legittimazione passiva (e responsabilità sostanziale) della (banca) cessionaria per le azioni revocatorie proposte nei confronti di atti compiuti in favore della banca cedente, concludendosi prevalentemente in senso negativo, sia come conseguenza di una clausola di esclusione di responsabilità per passività di tale natura, giudicata ammissibile<sup>101</sup>; sia in termini generali<sup>102</sup>.

In secondo luogo si è discusso sull'ammissibilità e sulla portata di una clausola dell'atto di cessione ("aggregata") che stabilisse la responsabilità della cessionaria anche per le passività derivanti dall'eventuale esercizio successivo di azioni revocatorie fallimentari contro atti di disposizione a favore della banca cedente: e si è concluso nel senso di ritenere la clausola consentita, e di attribuirle gli effetti di un *accollo esterno di debito futuro*<sup>103</sup>.

<sup>101</sup> Trib. Genova, 23 giugno 1989, fall.to SITEL s.r.l. c. Nuovo Banco Ambrosiano S.p.A. e Banco Ambrosiano S.p.A. in l.c.a. (1990), *Banca, borsa e tit. credito*, II, 382; *Foro it.*, I, 1055; *Fallimento*, 714; e (1991) *Riv.dir.comm.*, II, 457; MAIMERI F. (1990a), 654; PORTALE G.B. (1989), I.

In senso contrario Trib. Napoli, 14 febbraio 1972 – ined., ma cit. da PORTALE G.B. (1989), I –. Secondo Trib. Milano, 21 marzo 1988, Ceretti e Tofani S.p.A. in a.s. c. American Service Bank e American Express Int. Banking Corp. (1990), *Banca, borsa e tit. credito*, II, 118, in caso di cessione di filiale di una banca ad altra azienda di credito entrambe sarebbero rimaste responsabili dei crediti derivanti dall'esercizio dell'azione revocatoria fallimentare per atti posti in essere a favore della prima.

La banca cedente non avrebbe potuto ritenersi liberata, non essendo ipotizzabile che i creditori concorsuali avessero prestato il relativo consenso; e la banca cessionaria sarebbe stata chiamata a rispondere delle passività in questione in quanto la revocatoria fallimentare "non determina il sorgere di una nuova passività", e determina invece "un depauperamento dell'azienda ceduta e un corrispondente obbligo restitutorio in capo al cessionario". La sentenza è peraltro decisamente criticata da PORTALE G.B. (1989), 15; e da MAIMERI F. (1990 b), 331.

<sup>102</sup> PORTALE G.B. (1989), 15; MAIMERI F. (1990 a), 654; MAIMERI F. (1990 b), 331.

<sup>103</sup> Cass. Civ., 23 settembre 1994, n. 7831, fall.to Ing. U. Bergamini & C. S.p.A. c. Comune di Venezia (1995), *Fallimento*, 363, osservazioni di M. Naldini; *Giur.it.*, I, I, 1018. A questa stregua la Cassazione afferma il diritto del soggetto agente in revocatoria ad aderire all'accollo esterno – mediante la proposizione della relativa domanda –, radicando in tal modo la legittimazione passiva anche della cessionaria.

Secondo App. Roma, 5 dicembre 1989, fall.to Ing. U. Bergamini & C. S.p.A. c. Comune di Venezia (1990), *Giust.civ.*, I, 453 – riformata dalla citata sentenza di Cass., n. 7831/194 – la clausola *de qua* configurerebbe invece un contratto preliminare di accollo, come tale privo dell'attitudine a radicare in capo alla cessionaria la legittimazione passiva per essere convenibile in giudizio direttamente da parte del terzo agente in revocatoria. Nello stesso senso Trib. Palermo, 25 marzo 1997, fall.to A.L.A.F. c. Credito Emiliano S.p.A., inedita; e Trib. Torino, 18 settembre 1998, Carta Ismarco c. fall.to Camper's Village s.r.l. (1998), *Fallimento*, 112 (s.m.).

Alla luce del principio oggi fissato dall'art. 90, co. 2, T.U.L.B., la risposta negativa sulla (legittimazione passiva e sulla) responsabilità sostanziale della cessionaria per le passività conseguenti all'esercizio di azioni revocatorie fallimentari proposte successivamente al compimento di una operazione di "cessione aggregata", sembra agevolmente ricavabile dalla non riconducibilità di dette esposizioni a quelle "risultanti dallo stato passivo" alla data della cessione<sup>104 105</sup>.

## 20. *Segue. La rilevanza delle passività connesse a "rapporti in corso"*

Una recente sentenza<sup>106</sup>, chiamata a pronunciarsi sulla ampiezza della responsabilità del cessionario a seguito del compimento di una operazione di "cessione di attività e passività" secondo la legge bancaria previgente, si è espressa anche sull'esatto significato attribuibile – a suo avviso – al principio ora contenuto nell'art. 90, co. 2, T.U.L.B.

Secondo tale decisione la limitazione della responsabilità del cessionario alle "passività risultanti dallo stato passivo" concerne solamente "i debiti già venuti ad esistenza, e non anche quelli derivanti dai "rapporti in corso": ed in relazione a ciò, dovendo giudicare una fattispecie ancora soggetta all'art. 54, co. 3, l.banc. (che afferma la responsabilità esclusiva della banca cessionaria per i debiti derivanti dai "rapporti in corso" alla data di cessione, dopo la scadenza del termine di 4 mesi), ritenuto applicabile alle operazioni di "cessione aggregata" compiute nell'ambito della procedura di l.c.a., la sentenza in esame afferma la responsabilità della cessionaria per i debiti risultanti da "rapporti

<sup>104</sup> Trib. Torino, 2 febbraio 1996, fall.to Dominion Trust Cor. Lmt. S.p.a. c. Banca di Girgenti in l.c.a. e Credito Emiliano Holding S.p.A. (1997), *Banca, borsa e tit. credito*, II, 610, nota E. Galanti, *Esclusione di alcuni debiti dalla cessione di attività e passività di una banca in liquidazione coatta e tutela della par condicio: una questione aperta*; Trib. Palermo, 25 marzo 1997, cit.

La conclusione raggiunta nel testo è condivisa dall'A. della nota redazionale a Cass., n. 7831/1994, cit. (1995), *Dir.banc.*, I, 579.

<sup>105</sup> Una eccezione potrebbe essere costituita – per le ragioni di carattere generale illustrate nel testo – dalla ipotesi nella quale la causa per revocatoria fosse già pendente, ed avesse originata una domanda di ammissione al passivo *sub iudice*, giudicata ammissibile in rito (per esempio sotto la veste di ammissione al passivo "con riserva" dell'esito del giudizio revocatorio). Ciò tenuto conto dell'orientamento giurisprudenziale secondo il quale l'esito vittorioso delle revocatorie non esime l'attore dal fare valere il credito, così riconosciuto, nelle forme della insinuazione al passivo del convenuto – Trib. Torino, 2 febbraio 1996, cit., (1997), *Banca, borsa e tit. credito*, II, 610 –.

<sup>106</sup> Trib. Torino, 2 febbraio 1996, cit.

in corso”, nonostante quanto oggi ricavabile dal ricordato principio di cui all'art. 90, co. 2, T.U.L.B.<sup>107</sup>.

Un principio corrispondente a quello affermato dal previgente art. 94, co. 3, l.banc., è oggi riproposto dall'art. 58, co. 5, T.U.L.B., in materia di “cessione di rapporti giuridici” di banche in gestione ordinaria: ma la sua applicazione anche alle operazioni di “cessione aggregata” compiute in sede di liquidazione dell'attivo bancario, ai sensi dell'art. 90, co. 2, T.U.L.B., deve oggi essere in linea di principio *esclusa*, stante che la disciplina dell'art. 58 T.U.L.B. è richiamata limitatamente alle disposizioni dei “*commi 2, 3 e 4, anche quando il cessionario non sia una banca o uno degli altri soggetti previsti dal comma 7 del medesimo articolo*”.

Ciò nondimeno la considerazione dei “rapporti in corso” merita un breve supplemento di riflessione.

E' possibile che l'operazione di “cessione aggregata” riguardi esclusivamente “attività e/o passività”: e che queste ultime siano precisamente ed esclusivamente costituite da *debiti*. E' allora evidente che la responsabilità del cessionario discenderà esclusivamente dagli effetti del principio contenuto nell'art. 90, co. 2, T.U.L.B.

E' possibile tuttavia che l'operazione di cessione riguardi anche “rapporti giuridici” in corso: od altri “aggregati”, che siano costituiti – come nell'ipotesi di cessione d'azienda, o di rami d'azienda – anche da rapporti giuridici (“in corso”) *che proseguano in capo al cessionario senza soluzione di continuità*: e ciò vuoi perché fossero proseguiti in capo alla procedura di l.c.a., nei limiti previsti dagli artt. 72 ss. l.fall.; vuoi perché fossero proseguiti in capo alla procedura stessa per effetto della disposizione dell'esercizio provvisorio dell'impresa (comb. disp. artt. 90, co. 3, e 83, co. 1, T.U.L.B.).

In queste fattispecie certamente il cessionario risponderà dei *debiti* risultanti dallo stato passivo: ma non potrà fare a meno di rispondere anche delle *obbligazioni* costituenti l'oggetto dei rapporti giuridici, nei quali esso sia subentrato. In tal caso non sempre si potrà affermare che nessuna pretesa può esser fatta valere nei confronti del cessionario, se preliminarmente non è stata ammessa allo stato passivo della banca cedente (per come “risultante” all'atto della cessione). Ciò potrà forse essere preteso per i crediti concernenti prestazioni anteriori alla disposizione della

---

<sup>107</sup> Nel caso concreto la domanda contro la cessionaria viene comunque respinta, trattandosi di pretesa collegata all'esercizio di una azione revocatoria fallimentare proposta successivamente all'operazione di cessione, ed escludendosi “che il debito in esame possa farsi rientrare tra quelli derivanti dai “rapporti in corso”.

liquidazione coatta amministrativa (per esempio il prezzo di somministrazioni di beni, di servizi o di attività lavorative effettuati alla banca ancora "*in bonis*"): ma non potrà essere preteso per altri, originati bensì dallo stesso rapporto giuridico pendente alla data della l.c.a. (ed alla data della cessione), ma per effetto di prestazioni rivolte direttamente in favore del cessionario.

Sta forse in ciò l'esigenza di rilevare, ed inserire nello stato passivo, relativamente ai "rapporti in corso" che proseguano (prima con la procedura di l.c.a., e poi) con il cessionario, il "rateo" di obbligazione che deve far carico alla procedura sia perché concernente prestazioni anteriori alla liquidazione coatta; sia perché concernente prestazioni effettuate a favore della procedura, se l'operazione di "cessione aggregata" è compiuta in epoca apprezzabilmente successiva alla disposizione della l.c.a.

Fuori di questa ipotesi, si possono bensì dare casi di responsabilità del cessionario, per "rapporti in corso", *ulteriore* rispetto alle "passività" risultanti dallo stato passivo": ma non si tratta di responsabilità *per debiti della procedura* (o dell'intermediario finanziario in l.c.a.), bensì di responsabilità *per debiti propri*, in quanto connessi a prestazioni ricevute direttamente in esecuzione di rapporti giuridici espressamente inseriti nello "aggregato" oggetto dell'atto di cessione <sup>108</sup>.

---

<sup>108</sup> Ivi compresi i rapporti che si giudicassero trasferiti *ex lege* al cessionario, per la ritenuta applicabilità, per esempio, della disciplina di diritto comune della cessione d'azienda anche alle operazioni della specie compiute ai sensi dell'art. 90, co. 2, T.U.L.B. (su cui *supra*, n. 10).

Assume rilievo, a questo proposito, la discussione sulla individuazione del soggetto (se siano i commissari liquidatori oppure il cessionario) legittimato a fare valere nei confronti del contraente "*in bonis*" i diritti (di recesso; di continuazione del contratto a determinate condizioni) che gli artt. 72 ss. l.fall. attribuiscono al curatore fallimentare. Secondo alcuni, i diritti *de quibus* dovrebbero essere considerati esercitabili solo e sempre dai commissari liquidatori - FORTUNATO S. (1994), 470; *contra* CERCONE R. (1996), 1450 -; ma se i rapporti in questione sono stati oggetto di una operazione di "cessione aggregata", non si vede come il cessionario possa subire le conseguenze di scelte che i commissari liquidatori potrebbero porre in essere in epoca successiva alla cessione. Pare pertanto più convincente l'idea che se i commissari non si sono sciolti dai rapporti pendenti (che tollerino questa scelta) prima della loro cessione a terzi, si debba supporre una volontà implicita favorevole alla loro continuazione - un cenno in tal senso si può cogliere in FAUCEGLIA G. (1997), 467) -.

## Capitolo 11

### IL REGIME DEI RIPARTI DI LIQUIDAZIONE

(il problema dell'imputazione delle spese in prededuzione al patrimonio dei "clienti")

#### 1. Premessa. La disciplina vigente

L'art. 91 del "Testo Unico" bancario disciplina le attività di ripartizione tra i creditori del ricavato dalla liquidazione dell'attivo appartenente alla banca (o all'intermediario finanziario non bancario) assoggettata alla liquidazione coatta amministrativa. Insieme a tali attività, che mirano al soddisfacimento dei "creditori" propriamente detti – cioè i titolari di pretese aventi ad oggetto una somma di denaro –, sono disciplinate anche le attività funzionali a soddisfare un altro genere di "pretendenti", rappresentati per un verso da coloro che sono (stati riconosciuti) titolari di un diritto alla (*separazione dall'attivo e*) "restituzione" di singoli e ben identificati beni (mobili), o di singoli e ben identificati strumenti finanziari; e per un altro verso da coloro che sono (stati riconosciuti) titolari di un diritto di credito avente ad oggetto la *restituzione di strumenti finanziari* (relativi ai servizi di investimento previsti dal d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58), previsti dall'art. 86 T.U.L.B. e come tali "iscritti in apposita e separata sezione dello stato passivo".

La norma, nella attuale versione, qui commentata, è stata introdotta dall'art. 64, co. 17, del d.lgs. n. 415/1996, che ha sostituito l'art. 91 T.U.L.B. originario, arricchendone il contenuto con l'introduzione, accanto alla disciplina delle "ripartizioni dell'attivo" – che ne esauriva le previsioni –, anche della disciplina delle "restituzioni" (di beni e strumenti finanziari); nonché con alcune precisazioni che l'occasione ha suggerito di formulare.

La norma è stata interessata anche da rettifiche ed integrazioni apportate dal d. lgs. 4 agosto 1999, n. 342, emanato dal Governo in attuazione di quanto previsto dall'art. 1, comma 5, della legge 24 aprile 1998, n. 128 ("legge comunitaria per il 1995-1997"), che consente di apportare integrazioni e correzioni al Testo Unico delle leggi in materia

bancaria e creditizia “nel rispetto dei principi e criteri direttivi e con l’osservanza della procedura indicati nell’articolo 25 della legge 19 febbraio 1992, n. 142” (vale a dire della “legge comunitaria per il 1991”, attraverso la quale è stata recepita la seconda Direttiva CEE in materia bancaria, ed è stato delegato il Governo ad emanare il “Testo Unico” bancario). Le rettifiche ed integrazioni apportate all’art. 91 T.U.L.B. sono consistite per un verso nella “rettifica di citazione” del “*d. lgs. di recepimento delle direttiva 93/22/CEE*”, ora sostituita dall’indicazione del “*decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58*” – che quella Direttiva, per l’appunto, ha recepito –; e per un altro verso dall’integrazione degli organi della procedura di amministrazione straordinaria che abbia eventualmente preceduta la liquidazione coatta, le cui indennità sono collocate “in prededuzione”, con la menzione anche dei “*commissari della gestione provvisoria*”. Tale integrazione è stata resa necessaria a seguito della modificazione (ad opera del medesimo art. 23 d. lgs. n. 342/1999) dell’art. 76 T.U.L.B., che ora consente di nominare “gestore provvisorio” non più soltanto (come in precedenza) dei “funzionari della Banca d’Italia”, ma anche soggetti diversi.

E’ opinione comune che la descritta integrazione dell’art. 91 T.U.L.B. sia dovuta alla volontà di completare la tutela riservata ai “*clienti*” degli intermediari finanziari, proprietari dei beni loro affidati in (semplice) amministrazione, od in gestione (o titolari di diritti alla restituzione di quantità di strumenti finanziari equivalenti a quelli amministrati o gestiti nel proprio interesse), con la traduzione in termini procedurali del principio sostanziale della (doppia) “separazione patrimoniale”<sup>109</sup>: tanto che benchè la norma in commento riguardi specificatamente le attività di “ripartizioni” e di “restituzioni” effettuate in sede di liquidazione coatta delle imprese bancarie, non solo essa è stata introdotta dalla riforma della disciplina degli intermediari in strumenti finanziari in generale; ma, soprattutto, essa trova applicazione anche nell’ambito della liquidazione coatta amministrativa di detti soggetti (cfr. art. 57, co. 3, d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58).

L’esame del “nuovo” art. 91 T.U.L.B., pertanto, non può prescindere dalla considerazione della sua applicabilità generale alle procedure concorsuali liquidative, in sostanza, di tutti i soggetti abilitati alla prestazione di servizi di investimento: con la precisazione che gli effetti in sede concorsuale della traduzione “processuale” del principio della (doppia) “separazione patrimoniale”, dovranno considerarsi estesi, per gli intermediari in strumenti finanziari diversi dalle banche, non solo agli strumenti finanziari stessi, ma anche *al denaro* “di pertinenza” dei *clienti*,

<sup>109</sup> PISANI MASSAMORMILE A. (1996), 427; TUSINI COTTAFANI V. (1998), 314; LENER R. (1997b), 352.

titolari di un rapporto contrattuale avente ad oggetto la prestazione di un servizio di investimento (cfr. art. 57, co. 3, ultima parte, d.lgs. n. 58/1998).

E' altrettanto unanimemente riconosciuto che la spiegazione principale della necessità di conferire alle attività di "restituzione" dei beni e strumenti finanziari la articolazione ed i contenuti, che l'odierna disciplina propone, risiede nella scelta di escludere, per la prestazione dei servizi di investimento, l'obbligo di dare esecuzione al principio della "separazione patrimoniale" *mediante l'affidamento dei "patrimoni distinti" da quello dell'intermediario a un depositario-terzo* (come avviene invece per le attività degli organismi di investimento collettivo)<sup>110 111</sup>: così che deve essere messa in conto l'ipotesi che l'intermediario contravvenga vuoi al divieto di acquisire al proprio patrimonio i beni o degli strumenti finanziari ricevuti dai "clienti" in deposito, in amministrazione, in gestione; vuoi al divieto di effettuare "travasi" dei beni o degli strumenti finanziari detenuti, dal "patrimonio distinto" di un cliente a quello di un altro.

## **2. Le attività di restituzione dei beni e degli strumenti finanziari (relativi ai servizi di investimento) in possesso della banca ma "di pertinenza" dei clienti**

L'art. 91, co.1, T.U.L.B. prevede anzitutto che i commissari liquidatori debbano procedere alle "*restituzioni dei beni nonché degli strumenti finanziari*" (relativi ai servizi di investimento di cui al d.lgs. n. 58/1998).

La norma non lo precisa: ma trattasi evidentemente di quei beni e di quegli strumenti finanziari di cui i "clienti" siano stati riconosciuti "*titolari di diritti reali*", ai sensi dell'art. 86, co. 2, T.U.L.B.: od anche – per chi giudichi ammissibile l'estensione<sup>112</sup> – titolari di un diritto avente carattere obbligatorio, ma idoneo a legittimare la pretesa dell'interessato a sottrarre singoli beni o strumenti finanziari alla liquidazione in atto sul patrimonio della banca, in quanto diritto espressivo di una posizione giuridica del "*rivendicante*" *prevalente* sul diritto dei creditori concorrenti di soddisfarsi sul ricavato dal patrimonio del debitore comune.

<sup>110</sup> LENER R. (1997a) 592 ; TUSINI COTTAFAVI V. (1998), 280.

<sup>111</sup> Con la conseguenza, seconda DORIA M. (1998), 436, della "*non operatività in fatto dei commi 2 e 3 dell'art. 21 T.U.L.B. nelle procedure di liquidazione coatta amministrativa degli organismi di investimento collettivo*".

<sup>112</sup> *Supra*

Che i beni e gli strumenti oggetto di una "rivendica" vittoriosa debbano essere restituiti ai clienti interessati, è cosa ovvia, che forse non era necessario prevedere espressamente. Ciò anche in considerazione del fatto che le attività in questione saranno in linea di principio poste in essere in modo diverso dalle "ripartizioni dell'attivo" (disciplinate in via esclusiva dall'originario art. 91 T.U.L.B.). Di vere e proprie "ripartizioni" in effetti non v'è necessità, poiché a ciascun "rivendicante" dovranno essere restituiti i beni e gli strumenti finanziari suoi propri: e non ricorrerà l'esigenza di predisporre un "piano di riparto" propriamente detto.

D'altro canto, la corrispondente attività da porre in essere, nella procedura di fallimento, in favore delle analoghe situazioni giuridiche dei titolari di pretese di "rivendicazione, restituzione e separazione" (cfr. art. 103 l.fall.); non sono – in quella sede – disciplinate neppure indirettamente. Stabilito come tale genere di pretese debbano essere *accertate* – art. 103 l.fall. –; non è specificato come esse debbano essere *soddisfatte*: e certamente non valgano per esse, a rigore, le norme dettate in materia di ripartizione del ricavato dalla liquidazione dell'attivo, che postulano *un concorso* di una pluralità di aventi diritto su "*beni*" comuni (il ricavato dalla liquidazione del patrimonio del debitore).

L'assoggettamento anche delle attività di restituzione di beni e strumenti finanziari (individuati, s'intende) alla stessa procedura prevista per la "*ripartizione dell'attivo*" non sembra comunque creare particolari inconvenienti – una volta stabilito, come dovrebbe essere pacifico, che i due generi di adempimenti possano svolgersi indipendentemente ed autonomamente l'uno dall'altro –; e potrà talora offrire la soluzione processuale a situazioni problematiche di dettaglio. Gli istituti delle ripartizioni parziali; degli accantonamenti; delle garanzie acquisibili in sostituzione degli accantonamenti; eccetera, potranno talora trovare applicazione anche per le attività di restituzione di beni o strumenti individuati, quando ricorrano fattispecie di *comproprietà su beni indivisi* da parte di più "clienti"<sup>113</sup>; quando insorgano controversie tra "clienti" sulla titolarità del diritto reale rivendicato, ferma l'estraneità del bene al patrimonio dell'intermediario finanziario in l.c.a.; quando si intenda dar corso alle "restituzioni" a favore di alcune categorie di "rivendicanti" prima ancora di avere completate le attività di accertamento dei "diritti reali"; eccetera.

<sup>113</sup> Vedi un accenno in TUSINI COTTAFVI V. (1998), 317

### **3. Le attività di ripartizione dell'attivo. "Prededucibilità" delle somme spettanti agli organi dell'eventuale amministrazione straordinaria e gestione provvisoria**

Per "ripartizione dell'attivo" l'art. 91 T.U.L.B. (come del resto la rubrica del Capo VII del Titolo II della legge fallimentare – artt. 110 ss. –; e come l'art. 212 l.fall. in materia di liquidazione coatta amministrativa in generale) intende ovviamente ripartizione *del ricavato dalla liquidazione* delle attività facenti parte del patrimonio dell'intermediario in l.c.a.

L'art. 91, co.1, T.U.L.B. afferma che "l'attivo liquidato" deve essere ripartito *"secondo l'ordine stabilito dall'art. 111 della legge fallimentare"*; ed aggiunge – con una precisazione introdotta, nella sua portata originaria, dall'art. 64, co. 17, d.lgs n. 415/1996 – che *"le indennità ed i rimborsi spettanti agli organi della procedura di amministrazione straordinaria e ai commissari della gestione provvisoria che abbiano preceduto la liquidazione coatta amministrativa sono equiparate alle spese indicate all'art. 111, comma primo, n. 1) della legge fallimentare"*.

Dunque il ricavato dalla liquidazione del patrimonio della banca va ripartito tra i "creditori", titolari di pretese avanti ad oggetto una somma di danaro, anzitutto facendo fronte alle "spese" ed ai "debiti contratti per l'amministrazione" della procedura, nonché "per la continuazione dell'esercizio dell'impresa, se questo è stato autorizzato" (art. 111, co. 1, n. 1, l.fall.); poi per i pagamenti dei crediti privilegiati (art. 111, co. 1, n. 2); infine per il pagamento dei creditori chirografari, "in proporzione del credito per cui ciascuno di essi fu ammesso" al passivo (art. 111, co. 1, n. 3). Le "indennità ed i rimborsi" degli eventuali organi straordinari e della eventuale gestione provvisoria sono equiparati ai debiti contratti per l'amministrazione della procedura. A tale proposito va notato che la previsione – ai fini della loro collocazione "in prededuzione" – delle indennità spettanti agli eventuali commissari della gestione provvisoria, rappresenta il frutto di una integrazione apportata alla norma dall'art. 19 del d. lgs. 4 agosto 1999, n. 342. Detta integrazione si spiega con la circostanza che l'art. 16 del medesimo d. lgs. n. 342/1999 ha modificato l'art. 76 T.U.L.B., prevedendo che la Banca d'Italia possa nominare "gestore provvisorio" non più soltanto, come nel passato, propri funzionari; ma anche soggetti diversi. In conseguenza di ciò, si è dovuta prevedere anche la sorte, nell'eventuale liquidazione coatta amministrativa "consecutiva", delle indennità spettanti a tali soggetti. La circostanza che nel passato ciò non fosse previsto deve essere spiegata con la considerazione che le attività poste in essere dai funzionari della Banca d'Italia che fossero stati nominati gestore provvisorio di un'azienda di credito, sarebbero state svolte nell'esercizio delle loro mansioni istituzionali, ed avrebbero

conseguentemente trovato il relativo compenso nel trattamento economico corrisposto al funzionario interessato dall'Organo di Vigilanza: nessun corrispettivo di carattere professionale sarebbe pertanto maturato, e nessun problema di corresponsione a carico della procedura si sarebbe posto (né era preso in considerazione). Ciò induce a ritenere che le indennità dei "commissari della gestione provvisoria", di cui la norma in commento dispone (la liquidazione, ed a tali fini) la collocazione "in prededuzione" nel piano di ripartizione del ricavato dall'attivo della liquidazione coatta bancaria, siano le sole indennità spettanti ai commissari *diversi dai funzionari della Banca d'Italia*, laddove l'Organo di Vigilanza abbia designato a tale incarico soggetti estranei all'Amministrazione.

Tale integrazione pone peraltro il problema se nella liquidazione coatta amministrativa degli intermediari finanziari non bancari, per i quali non è prevista la "procedura" di gestione provvisoria, possano risultare "prededucibili" le indennità ed i rimborsi relativi a "procedure" tipiche di tale genere di soggetti: e la risposta deve essere positiva, ad avviso di chi scrive, per ciò che concerne le spettanze dei "commissari provvisori" nominati ai sensi dell'art. 53 T.U.F.

La dottrina<sup>114</sup> ha generalmente valutata positivamente la precisazione apportata dal d.lgs. n. 415/1996 a proposito della "prededucibilità" delle indennità e dei rimborsi spettanti ai commissari straordinari (ed ora anche ai gestori o commissari provvisori), a causa delle discussioni che investono in generale il tema dell'attribuibilità o meno del carattere "prededucibile", nel fallimento "consecutivo", ai debiti contratti nel corso di una procedura concorsuale cosiddetta "minore" (concordato preventivo; amministrazione controllata) che l'abbia preceduto: ma l'argomento sembra tutt'altro che liquidabile con tale constatazione.

La circostanza che l'art. 91 T.U.L.B. equipari ora in modo esplicito le indennità ed i rimborsi spettanti agli organi della procedura di amministrazione straordinaria e della gestione provvisoria, che abbiano preceduto la liquidazione coatta amministrativa, alle obbligazioni contratte per l'amministrazione" della *procedura di liquidazione coatta amministrativa*, dovrebbe costituire la riconferma che *fuori di questa ipotesi* nessuna altra fattispecie di credito "prededucibile" può individuarsi nella procedura di amministrazione straordinaria delle banche, per il caso dell'apertura di una l.c.a. "consecutiva": e ciò appare coerente con gli orientamenti della dottrina<sup>115</sup> e della giurisprudenza<sup>116</sup>, contrari alla

<sup>114</sup> PISANI MASSAMORMILE A. (1996), 428; TUSINI COTTAFANI V. (1998), 313; DEL VECCHIO F. (1998), 629

<sup>115</sup> BONFATTI S. (1994), 422

configurabilità nel rapporto tra amministrazione straordinaria bancaria ed eventuale liquidazione coatta amministrativa successiva di quel fenomeno cosiddetto di *consecuzione di procedure concorsuali*<sup>117</sup>, che sta alla base dell'asserito carattere "prededucibile"<sup>118</sup> dei crediti sorti nel corso (per lo meno della amministrazione controllata) nel fallimento successivo.

Tuttavia l'analisi del problema non appare adeguatamente compiuta: e la previsione esplicita della "prededucibilità" in sede di liquidazione coatta bancaria di *alcune* obbligazioni, sorte nell'amministrazione straordinaria precedente, induce a riconsiderare il problema se esse debbano essere effettivamente giudicate *le sole* meritevoli di tale collocazione.

#### **4. Segue. Configurabilità della collocazione "in prededuzione" dei crediti sorti nel corso dell'amministrazione straordinaria che abbia preceduto la liquidazione coatta bancaria**

Come si è detto, giurisprudenza e dottrina sono sostanzialmente d'accordo nel negare che i crediti sorti nel corso dell'amministrazione straordinaria bancaria debbano essere collocati "in prededuzione" nell'eventuale liquidazione coatta amministrativa successiva: ma le ragioni di tale conclusione non paiono completamente condivisibili, specie alla luce dell'innovazione normativa che tale collocazione attribuisce – invece – alle somme spettanti agli organi della procedura di amministrazione straordinaria stessa.

Per un verso, l'innovazione legislativa suggerisce di individuare la *ratio* della eccezione – se la si intende come tale – apportata alla regola, e di valutare se appaia razionale limitare la nuova disciplina alla fattispecie individuata. Per un altro verso, la norma induce a riconsiderare il problema di carattere generale, se le ragioni che stanno alla base dell'attribuzione del carattere prededucibile, nel fallimento "consecutivo", alle obbligazioni sorte nel corso dell'amministrazione controllata, siano davvero non proponibili quando si considera il problema della eventuale prededucibilità, nella *liquidazione coatta "bancaria"*, dei crediti sorti nella precedente *amministrazione straordinaria*.

<sup>116</sup> Trib. Milano, 21 dicembre 1978 (1979), Commissionaria Folz & C. s.a.s. c. Banco di Milano in l.c.a., *Fallimento*, 856

<sup>117</sup> In argomento v. BONFATTI S. (1995), 313 ss.

<sup>118</sup> La giurisprudenza, com'è noto, è orientata nel senso di riconoscere, in linea di principio, la "prededucibilità", nel fallimento successivo, dei creditori sorti nell'amministrazione controllata antecedente – Cass., 2 maggio 1994, n. 4236, Snam c. soc. Saces (1994), *Fallimento*, 1253 – e di negare, invece, tale conclusione per i debiti sorti nel concordato preventivo – Cass., 27 ottobre 1995, n. 11216, Sechi c. fall.to soc. Germani (1996), *Fallimento*, 520 –.

Dal primo punto di vista, occorre considerare come la dottrina<sup>119</sup> individui la *ratio* dell'innovazione legislativa nella circostanza che "... le indennità dovute agli organi dell'a.s. avrebbero potuto ritenersi, comunque, prestazioni funzionalmente ed utilmente collegate alla gestione dell'impresa e del patrimonio": ciò che induce a domandarsi perché non debbano ricevere analogo trattamento le obbligazioni che, nel corso dell'amministrazione straordinaria, fossero state contratto per soddisfare identiche esigenze.

Dal secondo punto di vista, occorre considerare come la giurisprudenza dominante<sup>120</sup> individui la ragione della "prededucibilità" delle obbligazioni sorte nell'amministrazione controllata nella analogia della funzione assolta dalla prosecuzione dell'esercizio dell'impresa, in quella procedura, rispetto alla funzione dell'esercizio provvisorio dell'impresa nel fallimento, che origina crediti "prededucibili" per espressa previsione dell'art. 111, co. 1, n. 1, l.fall. Secondo questa norma – si osserva – sono collocati "in prededuazione" i debiti contratti per la continuazione dell'esercizio dell'impresa: ed essa può essere disposta, ai sensi dell'art. 90, l.fall., quando può derivarne un beneficio (nelle vesti di un minor pregiudizio) per i creditori. Poiché anche la (continuazione dell'esercizio dell'impresa insita nella) amministrazione controllata è tesa a soddisfare quell'analogo interesse dei creditori dell'imprenditore, si giustifica per questa via l'applicazione analogica dell'art. 111, co. 1, n. 1, l.fall., a favore delle obbligazioni contratte per l'esercizio dell'impresa nell'amministrazione controllata.

Nella liquidazione coatta bancaria è pure applicabile, per il richiamo contenuto nell'art. 91, co. 1, T.U.L.B., l'art. 111, co. 1, n. 1, l.fall., che attribuisce carattere "prededucibile" alle obbligazioni contratte per la eventuale continuazione dell'esercizio dell'impresa: ed all'esercizio dell'impresa in costanza di liquidazione coatta si può provvedere, secondo quanto disposto dall'art. 90, co. 3, T.U.L.B., "per il migliore realizzo dell'attivo": quindi nuovamente in funzione del migliore soddisfacimento dell'interesse dei creditori. Anche la (continuazione dell'esercizio dell'impresa insita nella) amministrazione straordinaria degli intermediari finanziari ha come obiettivo (o ha tra i principali obiettivi) la tutela dell'interesse dei creditori (*id est* dei depositanti e dei "clienti", in primo luogo, e degli altri intermediari finanziari, in secondo luogo): tanto più quando la procedura fosse stata disposta – come è previsto che possa essere disposta – in quanto "siano previste gravi perdite del patrimonio" (art. 70,

<sup>119</sup> PISANI MASSAMORMILE A. (1996), 428

<sup>120</sup> Cass., 2 maggio 1994, n. 4236, cit.; Cass., 25 ottobre 1995, n. 11216, cit.; D'ALESSANDRO F. (1992), 149 ss.

co. 1, lett. b), T.U.L.B.; art. 56, co. 1, lett. b), T.U.F.). Da qui la possibile domanda sulla ragione della *esclusione* del carattere prededucibile (nella liquidazione coatta degli intermediari finanziari) delle obbligazioni sorte nell'amministrazione straordinaria, a fronte della *ammissione* di detta collocazione (nel fallimento) per le obbligazioni sorte, invece, nell'amministrazione controllata.

Una risposta può risiedere nella indicazione delle innegabili differenze tra le procedure in discussione: ma va osservato che tali differenze non ricorrano *sempre* (o sempre con la stessa intensità), e non sono forse sempre pertinenti.

La liquidazione coatta bancaria è evidentemente caratterizzata da una disciplina diversa rispetto alla procedura di fallimento: ma questa differenza scolora alquanto, quando si consideri il problema del trattamento da riservare alle singole categorie di creditori – che è quello qui in discussione –, *allorchè sia stato dichiarato lo stato di insolvenza dell'intermediario*. Si tratta infatti, in entrambi i casi, di fissare essenzialmente le regole del concorso dei creditori sul patrimonio del debitore comune *insolvente*.

L'amministrazione straordinaria "bancaria" è a sua volta alquanto diverso dall'amministrazione controllata, e ciò soprattutto perché la prima non prevede l'effetto caratterizzante la seconda, e cioè *il divieto di pagamento dei debiti pregressi ed il divieto di prosecuzione o di instaurazione di azioni esecutive*. Ma è da osservare, che questi ultimi effetti si *producono anche nella prima procedura*, se è disposta la "sospensione dei pagamenti" di cui all'art. 74 T.U.L.B.: onde si dovrebbero distinguere secondo quale sia stato il contesto nel quale sono state contratte le obbligazioni necessarie per l'esercizio dell'impresa dell'intermediario finanziario in amministrazione straordinaria. Oltre a ciò, vi sarebbe poi da domandarsi quanto sia pertinente la differenza rilevata a proposito della disciplina dei crediti *anteriori* all'inizio della procedura (di amministrazione straordinaria "bancaria" e di amministrazione controllata), rispetto alla soluzione del problema della differenza di trattamento (nella prospettiva della l.c.a. o del fallimento "consecutivi") riservato ai crediti sorti *nel corso* dell'una o dell'altra procedura.

L'impressione insomma è nel senso che ove si voglia risolvere il problema della collocazione da attribuire, nel fallimento consecutivo, alle obbligazioni sorte in amministrazione controllata, estendendo loro per analogia la disciplina riservata ai "debiti contratti per la continuazione dell'esercizio dell'impresa" dall'art. 111, co. 1, n. 1), l.fall.; ed ove si debba prendere atto che l'art. 111, co. 1, n. 1, l.fall., è applicabile anche nell'ambito della procedura di liquidazione coatta "bancaria" (cfr. 91, co. 1,

T.U.L.B.); le incertezze sull'applicabilità di analoga disciplina anche ai debiti sorti nel corso della amministrazione straordinaria "bancaria" (magari con particolare riguardo a quelli sorti dopo la disposizione della sospensione dei pagamenti *ex art. 74 T.U.L.B.*), siano inevitabilmente destinate a risorgere.

Diversa sarebbe la conclusione per chi individuasse le ragioni di una disciplina "speciale" delle obbligazioni sorte nell'amministrazione controllata in principi diversi rispetto a quello dell'art. 111, co. 1, n. 1, l.fall.

Secondo una diversa ricostruzione del rapporto tra procedure concorsuali minori e fallimento<sup>121</sup>, i debiti sorti nel corso delle prime non sono equiparabili a quelli sorti per l'ipotesi – del tutto eccezionale e circoscritta – della continuazione dell'esercizio provvisorio dell'impresa nel fallimento; quindi non meritano la collocazione a questi ultimi attribuita dall'art. 111, co. 1, n. 1, l.fall. I debiti del primo genere, peraltro – sempre secondo questa visione delle cose –, non sono neppure equiparabili a quelli sorti anteriormente all'apertura della procedura concorsuale minore: perché questi sono soggetti al divieto di pagamento ed al divieto di azioni esecutive, mentre le obbligazioni contratte durante la procedura concorsuale minore possono, ed anzi debbono, essere adempiute regolarmente, in mancanza di chè il creditore è legittimato a promuovere anche l'esecuzione forzata.

Di qui l'idea che nell'eventuale fallimento "consecutivo", la collocazione prevista dall'art. 111, co. 1, n. 1, l.fall., debba continuare ad essere riservata ai soli debiti eventualmente contratti per la continuazione dell'esercizio dell'impresa (*dopo la dichiarazione e) durante il fallimento*; la collocazione prevista dall'art. 111, co. 1, n. 2, l.fall. debba continuare ad essere riservata ai debiti assistiti da garanzia reale, *sopravanzati comunque dai debiti "contratti per l'amministrazione del fallimento e per la eventuale continuazione dell'esercizio dell'impresa"* durante il fallimento stesso<sup>122</sup>; e la collocazione prevista dall'art. 111, co. 1, n. 3 l.fall. per i crediti chirografari, debba prevedere una *graduazione* a favore dei crediti sorti nel

<sup>121</sup> BONFATTI S. (1995), 334 ss.

<sup>122</sup> Per i sostenitori invece dell'applicabilità dell'art. 111, c. 1, n. 1, l. fall. anche alle obbligazioni sorte nel corso delle procedure concorsuali minori (o comunque dell'amministrazione controllata) precedente il fallimento, si pone il problema di come conciliare la circostanza che, a questa stregua, anche dette obbligazioni dovrebbero essere soddisfatte *a scapito* dei crediti assistiti da garanzia reale (posposti ad esse, in quanto collocati al n. 2 dell'art. 111 co. 1, l.fall.); con la considerazione che nessuna difesa è consentita ai titolari di crediti privilegiati rispetto a questa prospettiva, in sede di ammissione dell'imprenditore alla procedura concorsuale minore che ad essa potrebbe dare corpo, in quanto i creditori della specie sono, come è noto, privati del diritto di voto (art. 177, co. 2, l.fall., ed art. 189, co. 3, l.fall.): BONFATTI S. (1995), 320 ss.

corso della procedura concorsuale minore (e non adempiuti regolarmente), rispetto ai crediti sorti *anteriamente*, come riflesso della legittimazione dei primi ad essere adempiuti od a pretendere l'adempimento anche in via esecutiva, in contrapposizione al "congelamento" – invece – all'esigibilità delle pretese dei creditori per titolo anteriore.

Seguendo questo modo di intendere il problema interpretativo della "prededuzione", la ragione della inestensibilità ai crediti sorti nell'amministrazione straordinaria "bancaria" (in ipotesi di l.c.a. "consecutiva") della disciplina attribuita ai crediti sorti nell'amministrazione controllata (in ipotesi di fallimento "consecutivo"), sta in ciò: che l'amministrazione straordinaria "bancaria" *non produce l'effetto del divieto di pagamento dei debiti pregressi o del divieto di azioni esecutive per i crediti anteriori*, onde nessuna differenza si instaura, sotto questo profilo, con i debiti contratti nel corso della procedura; e nessuna distinzione, corrispondentemente, merita di essere "proiettata" nell'eventuale l.c.a. "consecutiva".

Sempre seguendo questa idea, l'innovazione all'art. 91 T.U.L.B. apportata dall'art. 64, co. 17, d.lgs. n. 415/1996, si farebbe vieppiù apprezzare: poiché mentre una semplice trasposizione alla l.c.a. dell'intermediario finanziario della soluzione ipotizzata per il fallimento *attribuirebbe alle obbligazioni sorte nell'amministrazione straordinaria, sia pure per le indennità ed i compensi spettanti agli organi della procedura – per chi, beninteso, ritenga di aderire alla visione della "prededuzione" prospettata appena sopra – un trattamento preferito a quello dei creditori chirografari anteriori, ma nell'ambito delle collocazioni di cui all'art. 111, co. 1, n. 3, l.fall.*; la nuova norma eleva le obbligazioni *de quibus* al livello di quelle contratte *effettivamente* per l'amministrazione della procedura di l.c.a., quindi alla collocazione *comunque* assicurata dall'art. 111, co. 1, n. 1, l.fall.

##### **5. Restituzione e ripartizioni dei diritti alla restituzione di beni individuati soltanto nel genere (diversi dagli strumenti finanziari relativi ai servizi di investimento)**

Secondo la tesi che si ritiene di dover preferire, domande di "restituzione" di beni in possesso della banca possono essere fatte valere, nell'ambito della liquidazione coatta amministrativa disposta nei suoi confronti, anche con riguardo a cose individuate soltanto nel genere <sup>123</sup>.

<sup>123</sup> *Supra*

Il soddisfacimento di tali pretese dovrà avvenire con modalità simili a quelle previste per le "restituzioni" di beni singolarmente individuati: quindi, in linea di principio, non a seguito di "ripartizioni" tra una pluralità di aventi diritto, ma con singole ed autonome operazioni di messa a disposizione di ciascun interessato di una quantità di beni della stessa natura di quelli oggetto delle sua pretesa.

La procedura delineata dall'art. 91 T.U.L.B. potrà costituire la traccia delle attività da porre in essere per il caso che una pluralità di pretendenti sia stata riconosciuta titolare di un credito alla restituzione di beni della stessa natura, *ma quelli disponibili per tali "restituzioni" risultino insufficienti ad un soddisfacimento integrale di tutte le domande.* In tale ipotesi non potrà farsi luogo che ad una ripartizione dei beni disponibili tra tutti gli aventi diritto, *in proporzione.*

Le due modalità di soddisfacimento delle domande di restituzione "*de quibus*" potranno in ogni caso coesistere: nel senso che per i beni, il genere dei quali deponga univocamente in favore della riferibilità alla pretesa di un singolo creditore, e che siano stati reperiti presso la banca in misura sufficiente, si dovrà dare corso alla "restituzione" relativa *in misura integrale*; mentre per i beni, la cui natura sia comune alle pretese di restituzione di più creditori, senza che le quantità complessivamente reperite corrispondano alla somma delle relative pretese, non si potrà che dar corso a "restituzioni" in proporzione della quantità reclamata da ciascuno.

#### **6. Restituzioni e ripartizioni dei diritti alla restituzione di strumenti finanziari ammessi alla sezione separata dello stato passivo**

L'art. 91 T.U.L.B., come modificato dall'art. 64, co. 17, d.lgs. n. 415/1996, contempla ora una disciplina speciale per il soddisfacimento dei "diritti alla restituzione" degli strumenti finanziari relativi ai servizi di investimento (previsti dal d.lgs. n. 58/1998).

Trattasi dei "diritti alla restituzione" disciplinati dall'art. 86, co. 2, ultima parte, T.U.L.B., il cui riconoscimento alimenta una "*apposita e separata sezione dello stato passivo*", nella quale sono iscritti, ai sensi della seconda parte del sesto comma della medesima norma (ed ai sensi dell'art. 57, co. 4, T.U.F.); e che hanno per oggetto pretese concernenti strumenti finanziari *individuati soltanto nel genere*, che l'intermediario detiene, amministra, gestisce nell'interesse dei propri "clienti"<sup>124</sup> *e che deve*

<sup>124</sup> *Supra*

*mantenere separati sia tra di loro; sia dagli eventuali strumenti finanziari di uguale genere facenti parte del proprio patrimonio*<sup>125</sup>.

Per tale genere di “beni” possono anzitutto ricorrere due ipotesi estreme.

La prima ipotesi è quella nella quale il principio della *doppia* “separazione patrimoniale” sia stato rigorosamente osservato: in tal caso trova applicazione la regola generale dell’attribuzione a ciascun “rivendicante” del suo patrimonio “distinto” inventariato presso l’intermediario bancario, mediante la restituzione di beni di uguale natura e di quantità corrispondente a quelli depositati / amministrati / gestiti nel suo interesse dall’intermediario stesso. E’ questa una ipotesi, per la quale non sarebbe stata necessaria la previsione esplicita dell’art. 91, co. 1, T.U.L.B., come in effetti nessuna previsione ricorre, nella stessa procedura di liquidazione coatta “bancaria”, per i crediti di restituzione di beni individuati soltanto nel genere, ma diversi dagli strumenti finanziari relativi ai servizi di investimento<sup>126</sup>; e come nessuna previsione esplicita ricorre, nel fallimento, per le attività di soddisfacimento delle domande di rivendicazione, restituzione e separazione previste dall’art. 103, l.fall., dopo che la loro fondatezza sia stata definitivamente accettata.

La seconda delle due ipotesi “estreme” possibili è che gli strumenti finanziari oggetto dei diritti di restituzione iscritti nella sezione separata dello stato passivo, previsti dall’art. 86, co. 6, seconda parte, T.U.L.B. (e dell’art. 56, co. 4, T.U.F.), non siano distinguibili da quelli, dello stesso genere, facenti parte del patrimonio dell’intermediario, e tanto meno – ovviamente – siano distinguibili nei rapporti tra i singoli pretendenti.

In questo caso nessuna forma di “restituzione” è possibile né in favore di singoli “rivendicanti”, né in favore di una classe di creditori “distinta” rispetto ai titolari di pretese aventi ad oggetto una somma di danaro: alla categoria speciale dei “clienti” iscritti nella sezione separata dello stato passivo, infatti, non corrisponderebbe in fatto (con sufficiente certezza) alcun bene soggetto ad una disciplina diversa da quella concernente in via generale il patrimonio del debitore assoggettato a procedura concorsuale. Ne deriva che su detto patrimonio si deve

<sup>125</sup> Cfr. art. 22 d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (che ha sostituito l’analogo art. 19 d.lgs. 23 luglio 1996, n. 415). Può tuttora esser discusso se, nel caso di specie, la nozione di “separazione patrimoniale” debba essere intesa in senso meramente formale (cioè organizzativo – contabile), od anche in senso sostanziale (cioè come effettiva riferibilità giuridica dei beni ai singoli clienti): nella seconda direzione v. TUSINI COTTAFANI V. (1998), 315; nonché D’ALESSANDRO F. (1997), 479 ss.

<sup>126</sup> Cfr. l’art. 212 l. fall., che disciplina esclusivamente la ripartizione delle “somme ricavate dalla liquidazione dell’attivo”

semplicemente aprire il *concorso dei creditori* nei termini tradizionali, e le pretese "restitutorie" dei clienti iscritti nella sezione separata dello stato passivo concorreranno, convertiti in crediti pecuniari, sul ricavato dalla liquidazione dell'attivo – ivi compresi gli strumenti finanziari "indistintamente" attribuiti al patrimonio dell'intermediario bancario –, come creditori chirografari.

Ciò è quel che dispone l'art. 91, co. 3, T.U.L.B., per l'ipotesi in cui "*non risulti rispettata la separazione del patrimonio della banca da quelli dei clienti*" (ovvero per la parte dei "diritti alla restituzione" rimasta comunque insoddisfatta): e neppure di tale previsione vi sarebbe stata necessità di una esplicita menzione, poiché nessun effetto di diverso tipo avrebbe potuto essere ricollegato all'ipotesi nella quale l'intermediario avesse disperso, od avesse "commisto" ai propri senza possibilità di re-individuazione e di separazione, beni "di pertinenza" di propri clienti.

Può infine ricorrere una ipotesi intermedia: quella rappresentata dalla situazione nella quale gli strumenti finanziari "di pertinenza" dei clienti dell'intermediario in l.c.a. risultino bensì separati dal patrimonio di questi, ma non risultino "distinti" tra di loro; oppure non risultino comunque sufficienti a soddisfare integralmente tutti i "diritti alla restituzione" iscritti nella sezione separata del passivo di cui agli 86, co. 6, T.U.L.B. e 57, co. 4, T.U.F.<sup>127</sup>.

E' questa una situazione, nella quale in linea di principio si dovrebbe procedere all'accoglimento, in via preliminare *ed in misura integrale*, delle singole domande di "restituzione", per le quali risultassero rispettati il principio della separazione degli strumenti finanziari, oggetto del diritto alla restituzione del cliente interessato, rispetto al patrimonio dell'intermediario finanziario e rispetto al patrimonio degli altri clienti: per poi procedere invece ad una suddivisione tra i *restanti* creditori iscritti alla sezione separata dello stato passivo *ex artt.* 86, co. 6, T.U.L.B. e 57, co. 4, T.U.F., dei *restanti* strumenti finanziari "distinti" dal patrimonio dell'intermediario, ma non distinti tra di loro – o non sufficienti a soddisfare tutti i *restanti* "diritti alla restituzione" –, ulteriormente separando tale categoria di pretendenti in relazione al genere di strumenti finanziari oggetto della ammissione al passivo nella predetta sezione separata. Anche in questa ipotesi disposizioni normative espresse non sarebbero forse state necessarie, trattandosi di disciplina che avrebbe potuto essere ricavata dai principi.

<sup>127</sup> PISANI MASSAMORMILE A. (1997), 429 osserva che l'ipotesi dell'insufficienza degli strumenti finanziari, oggetto di "diritti alla restituzione" dei clienti, postula che l'intermediario (bancario) se ne sia appropriato dopo l'acquisto, oppure non li abbia proprio acquistati mai.

Il legislatore ("Eurosim") ha tuttavia adottato, a questo proposito, una soluzione diversa: ed ha stabilito che ove risulti rispettata solo la separazione del patrimonio dell'intermediario da quello dei "clienti" (*sempre beninteso limitatamente a coloro le cui agli pretese sono state iscritte nella sezione separata del passivo di cui agli artt. 86, co. 6, T.U.L.B. e 57, co. 4, T.U.F.*)<sup>128</sup>, ma non sia stata rispettata la separazione dei patrimoni di detti clienti tra di loro; ovvero risulti che gli strumenti finanziari (comunque "distinti" dal patrimonio dell'intermediario) non sono sufficienti a soddisfare tutti i "diritti alla restituzione" riconosciuti con la menzionata ammissione alla sezione separata dello stato passivo; *gli interessati siano tutti soddisfatti nella medesima misura percentuale, cioè in proporzione delle rispettive pretese, se possibile procedendo a restituzioni proporzionali degli strumenti finanziari disponibili; in caso contrario provvedendo alla liquidazione degli strumenti finanziari,*<sup>129</sup> ed alla ripartizione del relativo ricavato "secondo la medesima proporzione" (art. 91, co. 2, T.U.L.B.).

Sulla portata di questa regola sono state espresse opinioni contrastanti: dubitandosi che si debba ad essa dare applicazione quando la violazione del principio della "doppia" separazione patrimoniale (o l'amanco di strumenti finanziari che rendono quelli reperiti "... non ... sufficienti alla effettuazione di *tutte* le restituzioni") riguardino pochi clienti, od addirittura uno solo<sup>130</sup>. Ma non sembra che vi possano essere incertezze su questo punto.

La regola della ripartizione proporzionale tra tutti i titolari di "diritti alla restituzione" iscritti nella sezione separata degli artt. 86, co. 6, T.U.L.B. e 57, co. 4, T.U.F., fissata dall'art. 91, co. 2, T.U.L.B., non postula che la violazione del principio della separazione dei patrimoni dei clienti tra di loro, abbia investito *tutti i clienti*; e non postula che la insufficienza di strumenti finanziari a soddisfare le pretese *de quibus* riguardi *tutti i generi* di strumenti finanziari detenuti dall'intermediario in modo "distinto" dal proprio patrimonio<sup>131</sup>. Se così fosse, il soddisfacimento (*differenziato*) delle

<sup>128</sup> Ma non le disponibilità liquide, che per gli intermediari bancari non possono mai costituire oggetto di "diritti alla restituzione" (cfr. art. 22 d.lgs. n. 58/1998): in questo senso, invece, inspiegabilmente, NAPOLITANO A. (1998), 90.

<sup>129</sup> L'ipotesi che i commissari liquidatori provvedano alla realizzazione degli strumenti finanziari oggetto di "diritti alla restituzione" dei clienti, cioè di "beni" non appartenenti al patrimonio della banca, viene sottolineata come del tutto eccezionale - PISANI MASSAMORMILE A. (1997), 430 -: ma possono ricorrere situazioni, nelle quali una ripartizione equilibrata non sarebbe possibile se non attraverso "arbitraggi" tra il valore di titoli di genere diverso tra di loro, che darebbero luogo ad operazioni discutibili - cfr. in argomento NAPOLITANO A. (1998), 92

<sup>130</sup> D'ALESSANDRO F. (1997), 470; DORIA M. (1998), 435

<sup>131</sup> In questo senso, in termini generali, TUSINI COTTAFANI V. (1998), 316

pretese di questi creditori avverrebbe applicando le regole generali sopra ipotizzate, e che trovano effettiva applicazione – come detto – per i titolari di “diritti alla restituzione” di beni, individuati soltanto nel genere, *diversi dagli strumenti finanziari relativi ai servizi di investimento*. Se così fosse, neppure vi sarebbe stata necessità – come pure già precisato – di una specifica disciplina del fenomeno: mentre la sua previsione ben si giustifica, se le si attribuisce l’effetto – come a chi scrive pare preferibile – di imporre l’attuazione di un trattamento paritario tra tutti i “clienti” (sempre con riguardo ai titolari di “diritti alla restituzione”) coinvolti nelle conseguenze della *mala gestio* espressa dalla violazione del principio della separazione patrimoniale (dei patrimoni dei clienti “tra di loro”); od espressa dallo “ammancio” di strumenti finanziari di pertinenza di detti clienti, anche se le irregolarità e gli ammanchi non hanno riguardato tutti i clienti e tutti i generi di strumenti finanziari dell’intermediario in modo “distinto” dal proprio patrimonio.

## 7. I riparti e le restituzioni parziali

L’art. 91, co. 4, T.U.L.B. consente ai commissari liquidatori, dopo avere “sentito” il comitato di sorveglianza e dopo avere ottenuta l’autorizzazione preventiva della Banca d’Italia, di “*eseguire riparti e restituzioni parziali ... anche prima che siano realizzate tutte le attività ed accertate tutte le passività*”, sia a favore di “tutti gli aventi diritto”, sia a favore di “talune categorie di essi”.

L’attuale versione della norma è dovuta all’intervento dell’art. 64, co. 17, d.lgs., n. 415/1996: ma esso si differenzia dall’art. 91 (co. 2) T.U.L.B. originario solo per prevedere, accanto ai “*riparti*” parziali, anche le “*restituzioni*” parziali. Per tale ragione il termine “riparti” verrà d’ora innanzi utilizzato per intendere, salve eventuali precisazioni in senso contrario, la distribuzione sia di somme di denaro, sia di beni e strumenti finanziari in genere.

La *Relazione* al T.U.L.B.<sup>132</sup> affermava che la formulazione dell’art. 91, co. 2 (ora l’art. 91, co. 4, qui in esame) scaturisce dal coordinamento dell’art. 80, co. 1, l.banc. (che prevedeva l’effettuabilità di riparti parziali “anticipati” – cioè anteriormente all’integrale realizzazione dell’attivo ed al definitivo accertamento del passivo –), e dell’art. 212, co. 2 e co. 4, l.fall. (che prevede, nella disciplina generale delle procedure di l.c.a., la distribuibilità di acconti parziali anticipati “sia a tutti i creditori, sia ad

<sup>132</sup> *Relazione* al T.U.L.B. (1997), 111

alcune categorie di essi”; nonché l’applicabilità dell’art. 113 l.fall. alle “ripartizioni parziali”): ma la realtà appare un poco più complessa.

Anzitutto risulta assorbito anche il precetto contenuto nell’art. 81, co. 1, l.banc, che prevedeva la possibilità di “*limitare la distribuzione di un primo riparto*” alla sola categoria dei “*piccoli creditor*”: ora le categorie favorite possono essere diverse, ed i riparti parziali “dedicati” anche più di uno.

In secondo luogo – e quel che più importa – la norma non allude oggi in alcun modo ad “*acconti*”, ma parla solo di “*riparti*” (e, come detto, di “*restituzioni*”): onde perde rilievo la distinzione, talora proposta, tra gli uni e gli altri, ai fini di determinare il *carattere irretrattabile o meno* di quanto percepito da ciascun beneficiario in esecuzione della relativa distribuzione<sup>133</sup>.

L’affermazione della natura di “riparto” (parziale) delle distribuzioni *de quibus*, e la conseguente attribuzione a detti pagamenti (o restituzioni) del carattere della *irretrattabilità*, conferisce maggiore rilievo alla cautela imposta dall’art. 91, co. 5, T.U.L.B. (anch’esso identico all’art. 91, co. 3, originario, salvo che per l’estensione della norma anche alle “restituzioni” parziali anticipate), secondo il quale i riparti e le restituzioni in esame (fatto salvo quanto previsto dai commi 8, 9 e 10) “*non devono pregiudicare la possibilità della definitiva assegnazione delle quote e dei beni spettanti a tutti gli aventi diritto*” (cautela ereditata dall’art. 81, co. 2, l.banc., che la imponeva per l’ipotesi di distribuzione di un primo riparto alla sola categoria dei piccoli creditor).

Ciò non toglie, peraltro, che anche laddove le ripartizioni parziali anticipate (“dedicate” a determinate categorie di creditor) si rivelassero eccessive, il pregiudizio subito da taluni creditor non potrebbe legittimare la pretesa di corrispondenti *repetitiones* nei confronti dei beneficiari delle distribuzioni eseguite, ma eventualmente fondare una azione di responsabilità nei confronti degli organi della procedura.

## 8. La disciplina degli accantonamenti

Secondo l’art. 91, co. 6, T.U.L.B. (come sempre variato, per effetto del d.lgs. n. 415/96, solo in quanto accomuna ora ai “riparti” effettuati dai

<sup>133</sup> Cfr. TUSINI COTTAFANI V. (1998), 318; LEPROUX A. (1996), 1486. In giurisprudenza la distinzione tra “acconti” come distribuzioni *provisorie*, e “riparti” come distribuzioni *irretrattabili*, è in Cass., 11 ottobre 1984, n. 5085, La Fondiaria c. Vannucchi (1985), *Fallimento*, 168. In tema v. altresì MAFFEI ALBERTI A. (1986), *sub art.* 212, B, 1, 635

commissari anche le “restituzioni” eseguite dagli stessi), allorchè si provvede a ripartire porzioni dell’attivo tra i creditori, od a restituire quantità parziali di beni o strumenti finanziari agli aventi diritto, è necessario provvedere ad opportuni *accantonamenti* relativamente alle “somme e strumenti finanziari corrispondenti ai riparti e alle restituzioni non effettuati a favore di ciascuno” di determinati soggetti.

Precisato che la norma deve intendersi riferita, a parere di chi scrive – in quanto concretamente applicabile – anche alle restituzioni parziali anticipate che avessero ad oggetto beni pure diversi dagli strumenti finanziari; va anzitutto sottolineato che detti accantonamenti:

- a) sono obbligatori (“*i commissari accantonano*”) <sup>134</sup>;
- b) riguardano tutti i crediti e le pretese cosiddetti *sub judice*, perché “non ancora definite” <sup>135</sup>.

Con particolare riguardo alla seconda precisazione, deve ritenersi che gli accantonamenti debbano essere disposti – in occasione dei riparti e delle restituzioni parziali – in favore di:

- a) pretese oggetto delle “comunicazioni” dei commissari previste dall’art. 86, co. 1 e co. 2, T.U.L.B., ma seguite da *reclamo* degli stessi interessati. A tale proposito, non importa qui se il reclamo sia stato presentato entro od oltre il termine indicato dall’art. 86, co. 4, T.U.L.B., poiché una volta che esso sia stato presentato o (inviato e) ricevuto dai commissari, la pretesa dell’interessate (aggiuntiva od integrativa rispetto a quanto riconosciuto dagli organi della procedura nella “comunicazione” contestata) è da considerare *sub judice* (cioè pretesa di cui “non (è) stata definita l’ammissione allo stato passivo”), e nei riparti parziali *successivi* deve beneficiare dell’accantonamento;
- b) pretese oggetto delle “domande” dei creditori previste dall’art. 8, co. 5, T.U.L.B. A tale proposito, non importa qui se la domanda sia stata (proposta e) ricevuta dai commissari rispettando o non rispettando il termine previsto dalla norma richiamata, perché una volta fatta valere, la pretesa va considerata anch’essa *sub judice*, e per le stesse ragioni già esposte deve essere assistita dagli accantonamenti “di pertinenza”, nell’ambito degli eventuali riparti e restituzioni *successivi*;

---

<sup>134</sup> DEL VECCHIO F. (1998), 632; LEPROUX A. (1996), 1487.

<sup>135</sup> *Relazione* al T.U.L.B. (1997), 111

- c) pretese oggetto di giudizi di *opposizione allo stato passivo* (sia proposti da creditori esclusi contro la decisione sfavorevole dei commissari liquidatori; sia proposti da creditori ammessi contro l'ammissione di pretese altrui);
- d) pretese oggetto di accertamento a seguito di proposizione di domande tardive, ai sensi dell'art. 89 T.U.L.B. A quest'ultimo proposito, va segnalato come l'art. 91, co. 9, T.U.L.B. precisi che i creditori tardivi partecipano ai riparti ed alle restituzioni "eseguiti dopo la *presentazione del ricorso*" per insinuazione tardiva: il ch  fa pensare che anche per gli altri crediti *sub iudice* l'obbligo dell'accantonamento della quota idealmente spettabile loro riguarda tutti i riparti successivi *alla proposizione della domanda* dell'interessato, nelle varie forme che essa pu  assumere (reclamo *ex art. 86, co. 4, T.U.L.B.*; richiesta *ex art. 86, co. 5, T.U.L.B.*; ricorso per opposizione allo stato passivo; ricorso – appunto – per insinuazione tardiva).

Tutto ci  rende evidente la notevole differenza della disciplina degli accantonamenti nel riparto dell'attivo "bancario", rispetto a quella disposta per la procedura di fallimento: dove un accantonamento obbligatorio per i crediti *sub iudice*   espressamente previsto solo per i creditori ammessi al passivo, ma contestati da altri (con il mezzo dell'impugnazione dello stato passivo: cfr. art. 100, co. 3, l.fall.);   ipotizzabile, in via interpretativa (ma comunque come accantonamento *facoltativo*) per i crediti sui quali si sia sviluppato un giudizio di opposizione allo stato passivo, ed il tribunale abbia provveduto (con ordinanza) su questioni istruttorie – crediti dunque per i quali l'art. 99, co. 3, l.fall. prevede la *possibilit  di una ammissione provvisoria al passivo*<sup>136</sup> –; mentre   tendenzialmente escluso, anche solo come oggetto di una *facolt * del giudice, sia per i creditori oppositori in genere<sup>137</sup>, sia per i creditori tardivi<sup>138</sup>.

La norma in commento prevede poi la possibilit  di sostituire gli accantonamenti in questione con l'acquisizione di "idonee garanzie" (sempre con il parere favorevole del comitato di sorveglianza e con l'autorizzazione preventiva della Banca d'Italia) – art. 91, co. 7, T.U.L.B. –:

<sup>136</sup> BONFATTI S. (1997), 322 ss.

<sup>137</sup> MONTANARI M. (1996), 1093. Secondo App. Genova, 3 aprile 1997, Prisma s.r.l. c. Mantero Adriana (1997), *Fallimento*, 858 (s.m.) "non sussiste un obbligo di accantonamento di somme del curatore del fallimento in relazione alla pendenza di giudizi di opposizione allo stato passivo, n  tale interpretazione si pone in contrasto con gli artt. 3 e 24 Cost., trattandosi di crediti provvisoriamente delibati in modo sfavorevole e potendo il creditore fare valere le proprie difese anche ai sensi dell'art. 120 della legge fallimentare"

<sup>138</sup> MONTANARI M. (1996), 1094

ed i più ricollegano tale precisazione alle fattispecie nelle quali il soddisfacimento dei creditori viene conseguito nell'ambito di operazioni di "cessione aggregata", o nelle quali si assiste all'intervento dei sistemi di garanzia dei depositanti (o ai sistemi di indennizzo dei clienti)<sup>139</sup>.

Infine va considerata la disposizione secondo la quale in caso di mancata attribuzione ai creditori *sub judice* le somme, i beni e gli strumenti finanziari accantonati sono destinati alla "liberazione a favore degli aventi diritto".

Mentre per gli accantonamenti costituiti da somme di danaro è naturale ipotizzare che essi debbano essere "liberati" in favore dei titolari di diritti di credito di carattere pecuniario; per gli accantonamenti costituiti da beni e strumenti finanziari v'è il dubbio se essi debbano essere liquidati, per una ripartizione del ricavato tra tutti i creditori; oppure se debbano essere ripartiti "in natura" a favore dei "rivendicanti" vantanti diritti alla restituzione su beni o strumenti finanziari dello stesso genere, così attuando una distribuzione non propriamente rispettosa della "*par condicio creditorum*", in quanto tale concetto venga inteso in senso "economico".

La dottrina è propensa a preferire questa seconda soluzione<sup>140</sup>; ma va da sé che ciò postula che si sia verificata violazione del principio della (doppia) "separazione patrimoniale", poiché in caso contrario i "rivendicanti", le cui pretese siano state riconosciute fondate ed opponibili, dovrebbero avere ricevuta integrale soddisfazione con il recupero dei beni e degli strumenti finanziari di propria pertinenza, integralmente "distinti" dal patrimonio dell'intermediario e da quello degli altri "clienti".

## **9. La partecipazione al riparto dei creditori "ritardatari" e dei creditori "tardivi"**

La disciplina della ripartizione dell'attivo (e delle restituzioni di beni e strumenti finanziari), e la disciplina degli accantonamenti, come sopra descritte, devono essere coordinate con gli effetti della presentazione "tardiva" delle domande dei creditori e dei "rivendicanti" interessati: dove per "presentazione tardiva" si deve intendere quella intervenuta dopo la scadenza dei termini previsti dall'art. 86, co. 4 e co. 5, T.U.L.B. (fattispecie per la quale utilizzeremo le espressioni di domanda o creditori "ritardatari"); e quella intervenuta "dopo il deposito dello stato passivo" –

<sup>139</sup> TUSINI COTTAFANI V. (1998), 320; DEL VECCHIO F. (1998), 633

<sup>140</sup> PISANI MASSAMORMILE A (1997), 431 ss.

art. 89, co. 1, T.U.L.B. – (fattispecie per la quale utilizzeremo le espressioni di domanda o creditori “tardivi”).

Secondo l'art. 91, co.8, T.U.L.B., i creditori “ritardatari” – in quanto abbiano presentato i loro reclami dopo i quindici giorni previsti dall'art. 86, co. 4; od in quanto abbiano inviate le loro richieste dopo i sessanta giorni previsti dall'art. 86, co. 5 – concorrono esclusivamente ai riparti ed alle restituzioni *successivi* (se beninteso, e nei limiti in cui, i reclami e le richieste saranno stati accolti); ed analogamente l'art. 91, co. 9, T.U.L.B. dispone che i creditori “tardivi” – in quanto insinuatasi al passivo dopo la presentazione ed il deposito previsti dall'art. 86, co. 6 e 7, T.U.L.B. e dell'art. 57, co. 4, T.U.F. – concorrano (se e nei limiti in cui saranno stati ammessi) “solo ai riparti e alle restituzioni che venissero eseguiti dopo la presentazione del ricorso”.

Il coordinamento degli effetti della presentazione di domande “ritardatarie” o “tardive” con la disciplina delle ripartizioni dell'attivo e degli accantonamenti (obbligatori) era già stato fonte, nel vigore della legge bancaria, di rilevanti difficoltà interpretative<sup>141</sup>; e tutt'oggi ingenera qualche incertezza, nonostante l'apparente semplicità del dettato normativo.

Che la partecipazione ai riparti ed alle restituzioni (partecipazione che si esprime non solo nella *percezione definitiva della quota di ricavato attribuibile alla domanda*, ma anche nella disposizione dello *accantonamento* della quota relativa) possa avvenire, per i creditori “ritardatari” e “tardivi”, solo con riguardo alle ripartizioni successive, sembra conclusione inevitabile, e, dunque, quasi banale. Trattasi infatti di creditori *ignoti ai commissari liquidatori* – ignoti in modo integrale, per ciò che concerne i creditori che presentino una domanda ritardataria o tardiva, ai quali evidentemente non è stata inoltrata alcuna “comunicazione” ex art. 86, co. 1 e 2, T.U.L.B. perché “non risultanti” dalle scritture e dai documenti della banca; ed ignoti per le pretese aggiuntive od integrative fatte valere con i reclami, per i creditori reclamanti ex art. 86, co. 4, T.U.L.B. –: e non si vede come di essi potesse essere tenuto conto nei riparti effettuati *anteriamente* alla loro emersione.

La partecipazione di tali soggetti ai riparti *successivi* (nella forma dell'*accantonamento* delle quote relative) è del resto già ricavabile dall'affermazione del principio dell'obbligo di accantonamento per i crediti (anche emersi successivamente all'inoltro delle “comunicazioni” ex art. 86, co. 1 e 2, T.U.L.B., e) *sub iudice* (art. 91, co. 6): ed anche sotto questo

<sup>141</sup> LEPROUX A. (1996), 1489 ss.

profilo le disposizioni contenute nell'ottavo e nel nono comma della norma in commento sembrerebbero per lo meno superflue.

Il significato di esse non sta dunque tanto nell'affermare che i creditori "ritardatari" e "tardivi" partecipano (solo) ai riparti *successivi*: quanto piuttosto nell'escludere che essi possano essere ammessi a *prelevare le quote, che sarebbero loro spettate nelle ripartizioni precedenti, sull'attivo non ripartito.*

La precisazione è meno banale di quel che può apparire a prima vista: poiché essa suggerisce di domandarsi quali siano i creditori che, invece, non subiscono gli effetti pregiudizievoli previsti per le domande "ritardatarie" o "tardive". Trattasi evidentemente dei creditori qualificabili "tempestivi", cioè i creditori che:

- a) siano destinatari delle "comunicazioni" *ex art. 86, co. 1 e 2, T.U.L.B.*;
- b) abbiano presentato il reclamo previsto dall'art. 86, co. 4, T.U.L.B. entro il termine ivi previsto;
- c) abbiano presentata la richiesta *ex art. 86, co. 5, T.U.L.B.* entro il termine ivi previsto.

Per queste categorie di creditori, gli effetti limitativi disposti dall'art. 91, co. 8 e 9 non si producono: onde essi dovranno essere ammessi a partecipare anche ai riparti ed alle restituzioni *già effettuati*, ovviamente mediante prelievo dall'attivo e dai beni o strumenti finanziari non distribuiti.

Ciò postula che riparti e restituzioni (eventualmente parziali) siano stati effettuati ancor prima che i commissari liquidatori abbiano individuato tutti i soggetti ai quali inviare le "comunicazioni" previste dall'art. 86, co. 1 e 2, T.U.L.B.; o comunque ancor prima che siano scaduti i termini per i reclami e per le richieste *ex art. 86, co. 4 e 5 T.U.L.B.*: ma ciò è per l'appunto quel che prevede (e consente) l'art. 91, co. 4, T.U.L.B. in via generale; *ed è quel che è prodotto dalla effettuazione delle operazioni di "cessione aggregata" previste dall'art. 90, co. 2, T.U.L.B.*

Con riguardo a quest'ultima ipotesi, si è sostenuto che l'attribuzione al cessionario dell'obbligo di rispondere delle (sole) passività "risultanti dallo stato passivo", rende costui responsabile anche del soddisfacimento delle pretese ignorate al momento della cessione, se comunque inserite nello stato passivo presentato e depositato *ex art. 86, co. 6 e 7, T.U.L.B.* (ed *ex art. 57, co. 4, T.U.F.*)<sup>142</sup>; e ciò rappresenta un effetto per l'appunto

<sup>142</sup> *Supra, Commento all'art. 90*

equivalente, per i creditori non ancora accertati alla data della effettuazione dell'operazione di "cessione aggregata", alla partecipazione a ripartizioni già effettuate precedentemente.

### 10. Impugnabilità delle ripartizioni e delle restituzioni parziali

L'art. 91 T.U.L.B. nulla prevede in materia di impugnabilità delle ripartizioni e delle restituzioni parziali. Lo stesso silenzio investe la disciplina delle procedure di liquidazione coatta amministrativa in generale (cfr. art. 212 l.fall.)<sup>143</sup>; mentre i piani di riparto parziale dell'attivo fallimentare sono notoriamente soggetti – in quanto adottati con decreto del giudice delegato – al reclamo previsto dall'art. 26 l.fall., a proposito del quale si è anzi sviluppato un articolato orientamento giurisprudenziale teso ad arricchire il relativo procedimento di elementi di (maggior) garanzia della tutela del diritto di difesa e del principio del contraddittorio<sup>144</sup>.

Parte della dottrina<sup>145</sup> ipotizza che nei confronti dei piani di ripartizioni e restituzioni parziali disposti nella liquidazione coatta "bancaria" possa essere adita l'autorità giudiziaria ordinaria: ma la tesi presenta contenuti incerti, sia per il riferimento alla necessità di adottare "forme non tipizzate"; sia per l'allusione alla possibilità di individuare altre forme di tutela nell'ambito della disciplina dell'opposizione allo stato passivo, nonché mediante il ricorso alla giurisdizione amministrativa nei confronti dei provvedimenti autorizzatori della Banca d'Italia.

Può allora risultare complessivamente più convincente la tesi<sup>146</sup> secondo la quale, similmente a quanto sostenuto in materia di procedura di liquidazioni coatte amministrative in generale<sup>147</sup>, anche per la l.c.a. "bancaria" i piani di ripartizioni e di restituzioni *parziali* sarebbero soggetti allo stesso regime di impugnazione del piano di riparto *finale*, cioè al ricorso al (presidente del ) tribunale (cfr. art. 92, co. 3, T.U.L.B.).

### 11. Il soddisfacimento dei diritti reali e dei diritti di prelazione

Gli effetti pregiudizievoli previsti per i creditori "ritardatari" e per i creditori "tardivi" non si producono se essi vantano "diritti reali" o "diritti

<sup>143</sup> DEL VECCHIO F. (1998), 298

<sup>144</sup> BONFATTI S. (1997), 141 ss.

<sup>145</sup> TUSINI COTTAFANI V. (1998), 321

<sup>146</sup> DEL VECCHIO F. (1998), 633

<sup>147</sup> DEL VECCHIO F. (1998), 299

di prelazione”, alla condizione che i beni ai quali essi si riferiscono non siano ancora stati alienati (art. 91, co. 10, T.U.L.B.).

La norma – che corrisponde nella sostanza all’art. 80, co. 2, ultima parte, l.banc., che faceva salve le pretese dei creditori “ritardatari” o “tardivi” in quanto esse riguardassero “diritti di proprietà od altri diritti reali su cose non ancora alienate” – pone alcuni interrogativi.

Anzitutto ci si deve domandare se essa abbia riguardo alle sole domande, “ritardatarie” o tardive”, aventi ad oggetto strumenti finanziari, come parte della dottrina sembra ipotizzare<sup>148</sup>, oppure no. La norma tuttavia non sembra autorizzare una limitazione del suo ambito di applicazione ad un solo genere di beni possibili oggetto di “diritti reali” o di “diritti di prelazione”: né in ogni caso sarebbe giustificata una differenza di trattamento tra i diritti *de quibus* in relazione alla natura dei beni interessati.

Ciò premesso, l’ambito di applicazione della norma pare evidentemente riferito alle pretese costituite da “diritti reali” – sia espressivi della titolarità della proprietà o di altri diritti reali di godimento sui beni; sia espressivi di *diritti reali di garanzia* (con particolare riguardo al pegno)<sup>149</sup> –; ed a quelle costituite da (“diritti di prelazione” diversi dai “diritti reali”, *id est*) *privilegi*<sup>150</sup>. In questo senso la norma si distacca dal corrispondente art. 80, co. 2, l.banc., che – come detto – prendeva in considerazione, a questi fini, i soli titolari di (“diritti di proprietà od altri”) diritti reali”.

Quanto agli effetti della disposizione, essi sono individuati dalla dottrina<sup>151</sup> nella irrilevanza del carattere “tardivo” (nel doppio senso di reclamo o richiesta successivi ai termini di cui all’art. 86, co. 4 e 5, T.U.L.B., e di domanda successiva al deposito dello stato passivo) dell’insinuazione, se i beni interessati non sono ancora stati realizzati; e nella limitazione del fenomeno del trasferimento del diritto reale o del diritto di prelazione sul prezzo ricavato, in caso contrario, per la necessaria “salvezza” – con conseguente decurtazione – dell’ammontare dei riparti parziali eventualmente già effettuati.

Ci si deve allora domandare se tale disciplina corrisponda a quella prevista per le procedure di liquidazione coatta amministrativa in generale, oppure se ne discosti.

<sup>148</sup> LENER R. (1997a), 594; LENER R. (1997b), 353

<sup>149</sup> LEPROUX A. (1996), 1497

<sup>150</sup> LEPROUX A. (1996), 1496

<sup>151</sup> TUSINI COTTAFIVI V. (1998), 322; LENER R. (1997a), 594; LENER R. (1997b), 353

Secondo la dottrina<sup>152</sup>, la “salvezza” dei diritti reali e dei diritti di garanzia nella l.c.a. “bancaria” ha portata inferiore a quella disposta per la tutela dei corrispondenti diritti nelle procedure di fallimento (cfr. artt. 103 e 112 l.fall.) e di liquidazione coatta amministrativa in generale (cfr. artt. 209 e 212 l.fall.), nelle quali la “salvezza” degli stessi non incontrerebbe limitazioni.

Una spiegazione di ciò viene individuata<sup>153</sup> nella considerazione della prevedibile inconsistenza pratica del fenomeno, dovendosi escludere l'ipotesi di presentazione delle domande *de quibus* oltre i termini previsti dall'art. 86, co. 4 e 5, T.U.L.B., ed oltre i termini del deposito dello stato passivo, *per tutta una serie di fattispecie per le quali si può postulare l'ammissione al passivo d'ufficio ad opera dei commissari liquidatori*: e si citano al proposito i diritti reali ed i diritti di prelazione avanti ad oggetto *beni immobili o beni mobili registrati*; i diritti di prelazione ed i privilegi risultanti dalla trascrizione in appositi registri; i privilegi “*la cui esistenza non può essere ignorata dal commissario*”, come potrebbero essere quelli posti “*a tutela dei crediti retributivi e/o risarcitori dell'art. 2751 bis n. 1, c.c., in favore dei dipendenti della banca in l.c.a.*”.

Questa tesi, peraltro, mentre richiama l'attenzione su un fenomeno pratico di indubbia rilevanza, ingenera un possibile equivoco, nel momento in cui conclude che “più in generale, può dirsi che la previsione normativa in commento non è suscettibile di applicazione ogniqualvolta del diritto (reale o di prelazione) l'organo commissariale abbia avuto cognizione o avrebbe potuto averne in base agli ordinari canoni di diligenza” (corsivo nostro)<sup>154</sup>. Quest'ultima precisazione, infatti, accrediterebbe la tesi secondo la quale il creditore “tardivo” (nella duplice accezione indicata) non subirebbe gli effetti pregiudizievoli previsti dall'art. 91, co. 10, T.U.L.B., in caso di intervenuta alienazione del bene oggetto del diritto di prelazione fatto valere, *ogniqualevolta questo diritto avrebbe potuto essere riconosciuto d'ufficio dal commissario liquidatore “in base agli ordinari canoni di diligenza”*: con una conclusione che la lettera della norma non pare in alcun modo giustificare.

<sup>152</sup> LEPROUX A. (1998), 497; DEL VECCHIO F. (1998), 632; GALANTI E. (1993), 1098

<sup>153</sup> LEPROUX A. (1998), 1496

<sup>154</sup> LEPROUX a. (1998), 1497

## 12. L'amministrazione degli strumenti finanziari gestiti dall'intermediario "in un'ottica di minimizzazione del rischio"

L'art. 91, u. co., T.U.L.B. dispone che i commissari liquidatori amministrino gli strumenti finanziari "gestiti dalla banca", fino alla loro restituzione o liquidazione, "in un'ottica di minimizzazione del rischio": e trattasi di disposizione che ha suscitato numerosi commenti.

Una critica è anzitutto provenuta da chi<sup>155</sup> ha considerato la norma "una sortita non particolarmente felice in problematiche strettamente attinenti al merito dell'operato dei liquidatori, per il quale la Banca d'Italia ... può legittimamente emanare specifiche direttive ... per la cui inosservanza gli stessi liquidatori sono personalmente responsabili": ma in realtà ben non si comprende perché il legislatore, nel prevedere una ipotesi che – come si dirà – viene considerata eccezionale, non avrebbe potuto imporre l'adozione di un criterio prudenziale, evidentemente giudicato irrinunciabile<sup>156</sup>.

Più interessante è domandarsi se la norma sia applicabile ai soli strumenti finanziari oggetto di servizi di gestione patrimoniale (come opina chi valorizza l'espressione "gestiti dalla banca")<sup>157</sup>; oppure anche gli altri, comunque "reperiti presso la società in l.c.a."<sup>158</sup>. La risposta risulta meno facile di quel che non sembrerebbe ad una prima valutazione.

Quanto agli strumenti che fanno parte del patrimonio dell'intermediario, anch'essi potevano dirsi *gestiti* (dall'intermediario) prima dell'apertura della liquidazione coatta; ed è evidente che essi debbano essere *amministrati* dai commissari liquidatori, prima della loro liquidazione, così come dagli stessi deve essere amministrato tutto l'attivo, prima del suo realizzo. In questo contesto, parrebbe soluzione razionale quella che consideri applicabile il principio della "minimizzazione del rischio" (anche) agli strumenti finanziari di proprietà dello stesso intermediario in liquidazione coatta amministrativa.

Per un altro verso, peraltro, l'allusione della norma a strumenti finanziari destinati ad essere soggetti a "restituzione", sembra chiaramente alludere anche a quelli in predicato di essere resi ai "clienti": quindi quelli che l'intermediario gestiva nel loro interesse, nell'ambito – per l'appunto – di un servizio di "gestione patrimoniale".

<sup>155</sup> NAPOLITANO A. (1998), 93

<sup>156</sup> Tant'è che altri – DEL VECCHIO F. (1998), 633 – giudicano la norma "opportuna".

<sup>157</sup> LENER R. (1997a), 595

<sup>158</sup> PISANI MASSAMORMILE A. (1997), 433

In questa seconda prospettiva, ciò che va sottolineato non è tanto la regola indicata a criterio di gestione degli strumenti finanziari *de quibus* – che appare ovvia, nella sua opportuna prudenzialità –; quanto piuttosto la conseguenza, che se ne deve trarre, dell'affermazione di una eccezione alla regola dell'applicabilità degli artt. 72 ss. l.fall. – in linea di principio – ai rapporti pendenti (cfr. art. 82, co. 2, T.U.L.B.). La regola, infatti, dovrebbe comportare lo scioglimento del contratto di mandato gestorio, a seguito dell'assoggettamento dell'intermediario mandatario a liquidazione coatta amministrativa (cfr. art. 78 l.fall., applicabile di fallimento “di una delle parti”) <sup>159</sup>.

L'art. 91, co. 11, T.U.L.B., dispone invece *in primis* che il contratto di mandato gestorio non si scioglie per effetto dell'assoggettamento dell'intermediario finanziario a l.c.a.; ed in secondo luogo, posto che la “gestione” continua (cioè *deve* continuare, trattandosi di specifica obbligazione del “gestore”), orienta gli investimenti dei commissari liquidatori alla “minimizzazione del rischio” (anche laddove – si deve ritenere – le caratteristiche conferite in origine all'incarico gestorio fossero opposte, ad esempio improntate alla ricerca del massimo profitto, con accettazione dell'esposizione alla “massimizzazione del rischio”). L'indicazione del criterio al quale improntare la continuazione dell'attività di amministrazione degli strumenti finanziari già “gestiti” dall'intermediario, tiene qui luogo dei provvedimenti autorizzatori altrimenti previsti per l'esercizio provvisorio dell'impresa o di rami d'impresa <sup>160</sup>. Le due situazioni hanno innegabili elementi di contatto, ma sono diverse (o comunque sono disciplinate in modo diverso), onde non dovrebbero considerarsi applicabili alla prima le norme dettate invece per la seconda.

### 13. Il problema della imputabilità delle spese in prededuzione al patrimonio dei “clienti”

L'attività degli intermediari finanziari, e la conseguente articolazione che assume lo “stato passivo” da formarsi nell'ipotesi di assoggettamento degli stesso a procedura concorsuale, attribuiscono rilievo ad un problema comune anche alle attività di liquidazione o ripartizione

<sup>159</sup> Né rilevarebbe, nell'ipotesi considerata, l'orientamento giurisprudenziale favorevole a considerare inapplicabile l'art. 78 l.fall. al mandato cosiddetto “irrevocabile”, sia perché non ricorrerebbero i presupposti per tale qualificazione; sia perché trattasi di un orientamento formatosi comunque per l'ipotesi del fallimento del *mandante*.

<sup>160</sup> LENER R. (1997a), 595.

dell'attivo fallimentare, ma che in sede "ordinaria" non ha avuto occasione di emergere.

Stante la funzione tipica degli intermediari finanziari – con speciale riguardo a taluni tra essi – di detenere, amministrare e gestire *patrimoni altrui*, con un'attività "in proprio", invece, limitata od addirittura nulla, assume carattere fisiologico l'ipotesi che l'attivo in possesso dell'intermediario sia di gran lunga prevalentemente costituito da beni "di pertinenza" di terzi, a fronte di un patrimonio "personale" esiguo: *e che le spese da collocare "in prededuzione" nell'ambito della procedura concorsuale non possano trovare soddisfazione integrale sul ricavato dal patrimonio "personale"*.

In sede fallimentare, come ho detto, il problema ha rilievo soltanto teorico, stante l'eccezionalità del fenomeno espresso dalle, pure possibili, pretese di "rivendicazione, restituzione e separazione" previste dall'art. 103 l. fall.: donde la mancanza di contributi alla soluzione del problema se per fronteggiare le spese della procedura (o assimilate) il curatore fallimentare possa fare ricorso anche ai beni "di terzi", oggetto di pretese restitutorie ai sensi del richiamato art. 103 l. fall..

Certamente una indicazione almeno apparentemente univoca pare ricavabile dalla disciplina dei riparti, contenuta nell'art. 111 l. fall., ed applicabile anche alle procedure di liquidazione coatta amministrativa: le spese della procedura, quelle per l'esercizio provvisorio dell'impresa (e, per quanto di ragione, le spese ulteriori ad esse assimilabili) sono soddisfatte, come pare in linea di principio naturale, *sul compendio "di pertinenza" del debitore esecutato*, e non sul compendio "di pertinenza" di terzi, come sono i beni oggetto delle domande di cui all'art. 103 l. fall. – od addirittura i beni immobili di proprietà di terzi, le pretese relative ai quali non sono neppure ascritte all'ambito di applicazione dell'accertamento del passivo -. In questa prospettiva, la considerazione dei rapporti in cui il pagamento delle spese si pone con la soddisfazione dei crediti pure assistiti da diritto di prelazione, e per questa via aspiranti ad un soddisfacimento in via di principio integrale, non aiuta più di tanto: trattandosi comunque sempre di rapporti tra pretese incidenti sul patrimonio del debitore, mentre i beni "rivendicati" ex art. 103 l. fall. (o ex art. 86 T.U.L.B.) sono per definizione *estranei* allo stesso.

Quest'ultima considerazione induce a considerare il problema della imputabilità delle spese in prededuzione al patrimonio dei "clienti" senza distinguere secondo che si tratti di beni oggetto di diritti "reali" oppure oggetto di diritti di "restituzione" ex art. 86, co. 2 seconda parte, T.U.L.B.:

trattandosi in entrambi i casi di beni non rientranti nel "patrimonio responsabile" dell'intermediario finanziario in l.c.a.

Così posto il problema, sembra a chi scrive che una prima serie di spese debba considerarsi imputabile al patrimonio di pertinenza "dei clienti": precisamente le spese affrontate *per l'individuazione di detto patrimonio*, ove delle attività si siano rese necessarie in tal senso. Potranno così essere "preveduti" dal "patrimonio separato" dei clienti i compensi dovuti ad esperti od a coadiutori che siano stati incaricati della "ricostruzione", sia sotto un profilo di carattere giuridico, sia sotto un profilo di carattere tecnico-contabile, della composizione dei beni "in possesso" dell'intermediario.

Quanto alle spese "di procedura" non direttamente connettabili ad attività poste in essere ai fini di pervenire alla separazione dei beni dei "clienti" dal patrimonio dell'intermediario, la ragione di una possibile incidenza sui primi mi pare possa essere ricavata dalla circostanza *che anche le pretese aventi ad oggetto beni estranei al patrimonio dell'intermediario sono comunque soggette al concorso formale aperto dalla disposizione della liquidazione coatta amministrativa*. Fuori dei casi, assolutamente eccezionali, dell'ammissibilità di una *autotutela esecutiva*, il soddisfacimento delle pretese aventi ad oggetto la "rivendicazione", la "restituzione" (o la separazione) di beni in possesso dell'intermediario, avviene *necessariamente* ad opera degli organi della procedura (cfr. art. 91, co. 1, T.U.L.B.): e non v'è ragione di ritenere che ciò debba avvenire, per i diretti interessati, *gratuitamente*. Problematica sarà se mai l'individuazione dei criteri di ripartizione delle spese "di procedura" tra la "massa" di pertinenza dell'intermediario, e la "massa" di pertinenza dei "clienti": e forse la considerazione della proporzione tra i rispettivi valori *dell'attivo* potrebbe costituire un criterio razionale.

Ho nominato peraltro le (sole) "spese di procedura": le quali peraltro non esauriscono la categoria dei debiti cosiddetti preveducibili.

Per quel che riguarda le obbligazioni diverse dalle indennità e dai compensi dei membri degli organi della procedura, e dalle "spese vive" connesse alla stessa, la ragione di una possibile incidenza su beni estranei al patrimonio dell'intermediario finanziario non è forse individuabile. La conclusione negativa pare senz'altro valere *per le obbligazioni contratte a seguito dell'eventuale disposizione dell'esercizio provvisorio dell'impresa*: donde l'importanza, anche sotto questo profilo, delle "cautele" che il comitato di sorveglianza deve indicare in proposito.



## **DIRITTI SUGLI STRUMENTI FINANZIARI E DISCIPLINA DEL CONCORSO**

*Gianluca Brancadoro*

Desidero occuparmi – in tema di SIM insolvente – di alcuni profili relativi all'accertamento del passivo, strettamente connessi al regime dei successivi riparti di liquidazione.

Il quadro normativo è a tutti noto: gli artt. 57.4 T.U.F. e 86 commi 2,4,5 T.U.B. individuano due categorie di aventi causa dalla SIM, da un lato i creditori sociali, dall'altro la clientela, essenzialmente avente causa dal patrimonio autonomo della SIM (costituito dai "beni" affidati ad essa dalla medesima clientela). I clienti della SIM sono poi suddivisi in due sottocategorie:

a) i titolari di diritti reali su beni o strumenti finanziari (a questi equiparato il denaro ex art. 57.3. T.U.F.) in "possesso" della SIM ed afferenti ai servizi di investimento da questa effettuati;

b) i titolari di un "diritto alla restituzione degli strumenti finanziari e del denaro relativi ai servizi" di investimento.

Apparentemente la categoria sub b) dovrebbe essere di così ampia accezione da rendere superflua la specificazione della categoria dei titolari di diritti reali su strumenti finanziari, posto che il diritto di proprietà contiene di per sé anche il diritto alla restituzione esercitabile nei confronti del fallito. Che, invece, si tratti di categorie destinate ad un trattamento differenziato è ben desumibile dalla successiva disciplina delle restituzioni e dei riparti di cui all'art. 91 commi 1 e 2 T.U.B., prevedendosi la restituzione in forma specifica per i primi (ove rinvenuti gli strumenti finanziari) ed una restituzione pro-quota, quindi essenzialmente concorsuale, per i secondi, qualora ricorra la fattispecie della confusione patrimoniale all'interno del patrimonio autonomo della clientela e della insufficienza di detto patrimonio.

Sembrerebbero insomma fronteggiarsi un diritto reale che postula un soddisfacimento fuori concorso ed un diritto a contenuto obbligatorio da realizzarsi con le regole della concorsualità. Poiché “il diritto alla restituzione” è in realtà una pretesa che non qualifica il fondamento reale o obbligatorio del rapporto giuridico da cui promana, si deve arguire che – secondo il disegno del legislatore – quale che sia l’originaria posizione del cliente nei confronti della SIM, titolare di un diritto reale o obbligatorio, la pretesa degrada in un diritto di credito relativamente concorsuale, ricorrendo le ipotesi di confusione patrimoniale all’interno del patrimonio autonomo della clientela nonché di insufficienza degli strumenti finanziari, ed in un diritto di credito integralmente concorsuale per l’ipotesi di confusione patrimoniale con il patrimonio sociale e per la parte di pretesa non soddisfatta.

Così posti i termini della questione – e si perdonerà la sintesi espositiva che fa strame di innumerevoli, delicati problemi – la dottrina si è attestata su tre posizioni, classicamente due antitetiche ed altra mediana. Ad un vertice è da collocare l’opinione di chi muove dalle premesse che la legislazione non stravolge i principi del diritto comune fallimentare, ma che, anzi, porti a coerente soluzione l’applicazione di istituti consolidati. Così, trattandosi essenzialmente di rapporti giuridici a base dominicale, o meglio ancora, afferenti a beni di cui la SIM non è proprietaria, il cardine è rappresentato dalla restituzione in forma individuale (art. 91.1 T.U.B.) sin dove possibile, sin dove cioè: (a) gli strumenti finanziari (ivi compreso il denaro) siano rinvenuti; (b) gli strumenti finanziari siano “riferibili ai singoli clienti nella duplice prospettiva di riferibilità al patrimonio autonomo della clientela e, all’interno di essa, alla riferibilità al singolo cliente. Il corollario di questa impostazione è che la falcidia concorsuale che colpisce i diritti di restituzione è una fase residuale, una volta esaurita l’individuazione delle posizioni da soddisfarsi con le restituzioni in forma specifica degli strumenti finanziari. (D’Alessandro).

L’opposta tesi ribalta l’ordine logico proposto e fa leva sulla disposizione del 2° comma dell’art. 91 T.U.B.. In particolare – al di là dell’ipotesi di totale commistione del patrimonio della clientela con il patrimonio sociale, che determina il concorso generalizzato (art. 91.3 T.U.B.) e per la quale non si registrano disparità di opinioni – si osserva che la mancanza della separazione dei patrimoni dei singoli clienti tra loro “sembra escludere la configurabilità in capo ai clienti di diritti di proprietà individuale”. In questo caso, si determinerebbe un concorso generalizzato tra clienti, ovvero, ove fosse configurabile un diritto di comproprietà su beni in comune, il concorso tra i clienti comproprietari dello specifico compendio attivo.

Nel caso invece di insufficienza degli strumenti finanziari, sembra ammettersi la coesistenza di diritti reali (postulanti la restituzione individuale) e di diritti obbligatori di restituzione (da attuarsi secondo le regole del concorso) (Tusini Cottafavi). Ben si comprende come, secondo la tesi illustrata, le posizioni giuridiche soggettive a contenuto reale, che postulano un soddisfacimento in forma individuale, rappresentino l'eccezione rispetto ad un sistema a concorso generalizzato.

Una posizione intermedia (Pisani Massamormile) esclude invece che l'insufficienza degli strumenti finanziari ne comporti una ripartizione pro-quota, dovendosi comunque procedere alla restituzione fuori concorso per i titolari di diritti reali sul singolo strumento finanziario.

Un serio esame delle singole posizioni della dottrina imporrebbe tempi ben più lunghi di quelli che posso lecitamente sottrarre a chi mi ascolta. Passo quindi a qualche rapida notazione per poi proporre un contributo interpretativo (con l'avvertenza che non si tratta di una quarta proposta interpretativa).

La inconciliabilità delle opinioni esposte riflette un serio problema che il legislatore solo in parte ha potuto risolvere. L'attività della SIM, così come di tutti gli intermediari finanziari, è un'attività di gestione di patrimonio altrui; è evidente l'antinomia che insorge in linea di principio con l'applicazione, in caso di insolvenza dell'intermediario, del sistema fallimentare, strutturato come concorso dei creditori sul patrimonio del debitore quale forma di realizzazione della garanzia patrimoniale ex art. 2740 cod. civ. e per il quale sistema la detenzione di beni di terzi, a qualunque titolo, da parte del fallito è l'eccezione, anche quantitativa, che esige un soddisfacimento degli aventi causa fuori dal concorso.

Penso ancora alla regola fondamentale per la realizzazione del concorso che è rappresentato dalla necessità, in linea di principio, di ridurre tutte le articolate posizioni soggettive dei creditori e degli altri aventi causa ad un credito pecuniario al quale deve corrispondere la monetizzazione dell'attivo. Per il nostro caso, la prospettiva è ben diversa, si tratta di restituire il patrimonio autonomo ai titolari, circostanza che non tollera, in linea di principio, la liquidazione del compendio ed il soddisfacimento concorsuale; ed in relazione al quale le insussistenze e le perdite sul patrimonio derivanti dall'attività fraudolenta del gestore dovrebbero postulare una autonoma disciplina redistributiva. Ma, evidentemente, non è questo il dato offerto dal diritto positivo.

Epperò si comprende l'estrema difficoltà di adattare gli schemi della procedura fallimentare alla liquidazione coatta amministrativa della

SIM. Si pensi, ad esempio, in aggiunta alle tematiche ora esaminate, alla difficoltà applicativa della disciplina degli accantonamenti, che presuppone una monetizzazione dell'attivo su cui effettuare il calcolo in misura percentuale (art. 113 l. fall.), mentre per il nostro caso l'accantonamento (art. 91 commi 5 e 6, T.U.B.) cade su singoli strumenti finanziari di consistenza e di valore differenti gli uni dagli altri.

Questo "cahier de doléance", che vi prego di non stimare come un salvacondotto per i commissari liquidatori a difesa dalle mille insidie che accompagnano le operazioni di liquidazione, mi consente di tornare alle intenzioni propositive annunziate in precedenza.

A mio avviso, la disciplina della realizzazione delle pretese del cliente nella liquidazione coatta della SIM non può essere disgiunta dalla ricostruzione della posizione giuridica ante procedura, e tale ricostruzione può offrire alcuni elementi di attenuazione – usando una locuzione disimpegnata – del fondamento di realtà della pretesa.

L'indagine deve vertere, anzitutto, sui contratti stipulati tra cliente e SIM (Minervini, Bonfatti) e sull'attività in concreto posta in essere dall'impresa di investimento.

Sul primo versante osservo che i contratti a termine, nello svolgimento fisiologico del rapporto, non si sostanziano in un trasferimento finale di strumenti finanziari, in quanto l'oggetto del contratto non riguarda lo scambio di titoli, quanto piuttosto il differenziale tra le operazioni che si incrociano (art. 76 l. fall., art. 203 T.U.B.) al di là della struttura formale della doppia compravendita di strumenti finanziari (spunti in Cass. 10 febbraio 1994 n. 1346, in Fall. 1994, 589). Parimenti i contratti su indice (essi stessi "strumenti finanziari") non danno luogo a consegna di strumenti finanziari, bensì a un regolamento in denaro il quale, sebbene equiparato agli strumenti finanziari ex art. 57.3. T.U.F., è più esposto, in concreto, al concorso dei clienti-creditori.

Una prospettiva più ampia deve essere poi assunta per le concrete modalità di svolgimento dei servizi di investimento. Al di là della formale individuazione di sottocategorie (art. 1.5. T.U.F.), la pratica insegna, come le SIM assoggettate a liquidazione coatta amministrativa sovente abbiano svolto attività gestorie di fatto e, talvolta, addirittura "in monte". Sono i casi in cui, nonostante la formale previsione contrattuale di ordini impartiti dai clienti, nella realtà è la SIM che decide le operazioni su strumenti finanziari, poi variamente ratificate dai clienti. In presenza di una attività rilevante in tal senso, prevalente rispetto agli ordini effettivamente impartiti dal cliente e continuata nel tempo, mi sembra che la posizione giuridica da

riconoscersi al cliente sia quella che deriva dall'aspettativa di un risultato economico della gestione, più che quella di accidentale "proprietà" di strumenti finanziari al momento dell'insolvenza.

Ed allora, sul versante pratico, qualora il commissario liquidatore si imbatta in conti della clientela intensamente movimentati nel tempo, casomai per operazioni di segno e tempi identici, dovrà chiedersi se ai singoli intestatari dei conti è riconducibile un autonomo diritto di proprietà, o non piuttosto un "diritto di restituzione" di natura obbligatoria, soggetto a eventuale concorso nel caso di insufficienza del patrimonio gestito.



**NOTE MINIME SU CONFUSIONE DEI PATRIMONI E PARITA'  
DI TRATTAMENTO DEI CLIENTI NELL'INSOLVENZA  
DELL'INTERMEDIARIO FINANZIARIO**

*Mario Cera*

1. - Il principio della separazione (o distinzione o autonomia) dei patrimoni nella disciplina dei servizi dell'investimento costituisce la base (il "cardine", come ha detto nel suo intervento introduttivo il Direttore dr. Desario) dell'assetto dei rapporti fra impresa d'investimento e cliente. Dagli artt. 22 e 168 T.U.I.F. si può ricavare la natura imperativa di tale principio, dettato peraltro dalle caratteristiche tipiche di tali rapporti (come già rilevava Pier Giusto Jaeger nel lontano 1968, nel suo noto lavoro sulla separazione del patrimonio fiduciario nel fallimento, con riferimento alle figure degli intermediari allora operanti e riconosciuti, cioè le banche e gli agenti di cambio). Il principio, è stato scritto (D'Alessandro, Dissesto di intermediario mobiliare e tutela dei clienti, in Giur. comm., 1997, I, p. 465), ha "valore assoluto", ma esso "acquista importanza soprattutto in presenza di frodi dell'intermediario, frodi che spesso preludono all'insolvenza e normalmente si accompagnano alla violazione delle norme organizzative destinate a consentire l'individuazione dei beni dei clienti. Del che il legislatore si mostra consapevole nel momento in cui sanziona penalmente la confusione dei patrimoni (art. 168) e, per il caso di insolvenza, prevede norme processuali dirette a facilitare la individuazione dei patrimoni dei singoli clienti" (così Costi, Il mercato mobiliare, Torino, 2000, p. 134).

Il d.lgs. n. 415/1996, insieme alla opportuna previsione dell'assoggettabilità delle S.I.M. alla liquidazione coatta amministrativa, ha introdotto alcune disposizioni relative all'eventuale fase concorsuale che dovevano servire a colmare lacune e salti riscontrati in sede di applicazione della legge n. 1/1991. Il sistema, anzi precisamente l'art. 91, secondo e terzo comma, T.U.B., sembrerebbe ora chiaro nella prospettazione di due diverse situazioni, a seconda che non risulti essere stata rispettata la separazione dei patrimoni dei clienti fra loro ovvero quella tra il patrimonio della banca-impresa di investimento e i patrimoni dei clienti.

Se la *ratio* e gli effetti giuridici del principio di separazione patrimoniale sono chiari (e d'altronde esso poteva, anche prima della legge n. 10/1991, ricavarsi dalle norme comuni in tema di mandato e di deposito), esso ha valenza ed operatività peculiari nei servizi di

investimento per la normale fungibilità degli strumenti finanziari fino alla dematerializzazione, per la loro continua e facile liquidazione, per la tendenza dei soggetti abilitati a negoziare o gestire quantità e rapporti “in monte”. Donde, non sempre agevole sarà stabilire quando vi è stata violazione dello stesso e cioè quando potrà dirsi non rispettata la separazione e correlativamente verificata la confusione.

La casistica potrebbe essere varia e potrebbe non essere sufficiente richiamare le regole “contabili” di individuazione o specificazione dei beni mobili per attribuire o imputare la proprietà di un patrimonio o ancor di più parti di esso, ancorché il rispetto delle norme regolamentari *ex* art. 6, primo comma, lett. b), T.U.I.F. circa le modalità di deposito e di sub-deposito degli strumenti finanziari e del denaro di pertinenza della clientela dovrebbe pur limitare il rischio di confusione.

Si deve, anzitutto, prendere atto che la violazione del principio di separazione comporta una “confusione” dei patrimoni, come dice appunto la rubrica dell’art. 168 T.U.I.F., con tutti gli effetti penali di tale norma, confusione che attesta una “infedeltà” dell’intermediario o perlomeno una sua disorganizzazione.

Nel caso della disciplina dei servizi d’investimento si ha confusione nel significato proprio del termine accolto da ogni miglior vocabolario, vale a dire mescolare insieme o riunire “cose che dovrebbero star separate” (così il Vocabolario Treccani *sub* “confondere”); e dunque, se del caso, potrebbe richiamarsi il disposto di cui all’art. 939 c.c., per cui “quando più cose appartenenti a diversi proprietari sono state unite o mescolate in guisa da formare un sol tutto, ma sono separabili senza notevole deterioramento, ciascuno conserva la proprietà della cosa sua e ha diritto di ottenere la separazione” (come rilevava nella sua relazione il prof. Fortunato).

La normativa speciale in tema di servizi d’investimento, tuttavia, impone di configurare la nozione di separazione patrimoniale non tanto sul piano della constatazione del diritto di proprietà (in collegamento, in particolare, al mandato), quanto o altresì nella previsione di particolari accorgimenti, quali i conti individuali intestati ai singoli clienti con annotazione del genere e della quantità di ognuno. Come è stato affermato da una recente sentenza del Tribunale di Firenze (Trib. Firenze, 3 febbraio 1999, in *Fallimento*, 2000, p. 188), il problema centrale in tema di separazione dei patrimoni mobiliari risiede “non tanto e non solo nell’affermazione del principio di diritto della separazione, quanto, con riferimento al piano pratico, nella concreta possibilità di individuare i beni, i valori mobiliari e il denaro di pertinenza del singolo investitore”; la

questione, quindi, resta quella “dell’individualità e quindi dell’individuabilità del patrimonio separato”.

A tale proposito, e per semplicità, va rilevato che varie potrebbero essere le situazioni nelle quali si verifica confusione patrimoniale (v. l’ampia casistica nella chiara nota di Stalla, in Fallimento, 2000, p. 195), ma due sono quelle, per così dire tipiche, riscontrabili empiricamente: il disordine contabile con relativa operatività in monte ovvero la distrazione e la disposizione totale o parziale di patrimoni altrui. In simili ipotesi non può bastare, evidentemente, la mera affermazione del diritto di proprietà degli investitori-mandanti sugli strumenti finanziari per darsi luogo alla concreta esplicazione della separazione, cioè alla restituzione degli strumenti finanziari. Là dove si accertasse la materiale impossibilità di imputare ad ogni singolo cliente il suo patrimonio e comunque di restituire il medesimo, non si potrebbe che procedere all’apertura generalizzata del concorso: “la posizione del mandante si tramuta in quella di creditore concorsuale per il *tantundem*” (così Stalla, cit., p. 200).

Peraltro, l’accertamento della confusione patrimoniale non può essere operato soltanto sul piano astratto del riconoscimento del diritto di proprietà (indiscutibile nei rapporti mandante investitore-mandatario intermediario, mentre diversa potrebbe essere la situazione nei rapporti fiduciante-fiduciaria, atteso il *proprium* della intestazione fiduciaria già rilevato da tempo dalla migliore dottrina commercialistica: mi riferisco a Ferro-Luzzi, Le gestioni patrimoniali, in Giur. comm., 1992, I, p. 44 e poi L’assetto e la disciplina del risparmio gestito, in Riv. dir. comm., I, 1998, a pp. 205-206 ove si afferma che la fiducia in sé non ha natura finanziaria), quanto, anche, su quello concreto della operatività sul patrimonio mobiliare.

Il giudizio sull’avvenuta confusione o meno dei patrimoni non potrà, quindi, che riferirsi ad ogni fattispecie concreta e derivare da una valutazione del complesso dei dati probatori, anche, se del caso, per via indiziaria o presuntiva.

La distrazione o l’utilizzo improprio, cioè non per conto del cliente, degli strumenti finanziari e del denaro ovvero l’indifferenziata operatività per conto dell’un cliente o dell’altro o della stessa società ovvero, ancora, la trasmissione di utili o di perdite dall’uno all’altro conto, possono essere indizi certi e concordanti di una confusione, che, quindi, non necessariamente deve tradursi nella non riferibilità specifica ad ogni singolo cliente, ed ad un dato momento, degli strumenti finanziari o del danaro. Si ha, in poche parole, confusione anche quando essa riguarda la operatività dell’intermediario sui vari patrimoni; peraltro, sarebbe

comunque impossibile a posteriori ricostruire i risultati di tale operatività e l'attribuzione di utili, perdite, interessi attivi e passivi, mancati guadagni o perdite evitate.

E, con riguardo ai riscontri indiziari, potranno rilevare non solo i quelli contabili-documentali relativi al rapporto fra cliente e intermediario (e tra questi e la banca o altri soggetti terzi), ma varrà anche la ricostruzione generale della gestione societaria e dell'operatività dell'intermediario, attuata sia a pure a posteriori anche dal Commissario liquidatore o da Autorità di vigilanza in sede ispettiva o informativa. In altri e figurati termini, interessa non tanto la fotografia ad un momento della situazione del rapporto individuale col cliente, quanto il film non solo di tale rapporto, ma di tutta l'attività dell'intermediario per stabilire se questi ha rispettato effettivamente nella sua attività complessiva la separazione patrimoniale.

2. - Venendo ora, sempre rapidamente, al profilo della formazione delle stato passivo e del trattamento delle posizioni dei clienti, le norme che qui vengono in gioco sono quelle, già citate, dall'art. 91, secondo e terzo comma, T.U.B.

Le norme si pongono evidentemente in rapporto di specialità con quelle di cui agli artt. 79 e 103 l. fall. e „scontano“ la peculiarità dell'attività in strumenti finanziari (v. Salamone, Gestione e separazione patrimoniale, Roma, 1999 ed. provv., p. 146); esse sono, altresì, corollario del principio di separazione dei patrimoni. La restituzione degli strumenti finanziari non è, quindi, frutto dell'accertamento del diritto di proprietà, diritto certo e incontestabile (cfr. ancora Stalla, cit., p. 202), ma della individuazione e della imputabilità ad ogni singolo cliente dei beni di sua pertinenza, quale effetto di una corretta “separata” operatività e quindi del riscontro della pregressa, continuativa separazione dei patrimoni. L'individuazione dei beni oggetto e ai fini di restituzione presuppone che quei beni siano stati, sempre, separati e gestiti come tali. L'art. 91 T.U.B. è, dunque, speciale perché preclude la restituzione in forma specifica ogni qual volta non sia stata rispettata la separazione fra società e clienti, pur nell'ipotesi in cui uno o più clienti possano dimostrare, al momento dell'insolvenza, la proprietà degli strumenti finanziari o del danaro di loro pertinenza e la separazione degli stessi dai patrimoni degli altri clienti e del soggetto intermediario.

Va ricordato, ancora, che la disciplina ora nel T.U.I.F., nonché nel T.U.B. per quel che riguarda la crisi, impone una doppia separazione, fra

clienti e fra questi e intermediario, e la seconda ha comunque valore assoluto, con la conseguenza che la sua violazione impedisce al singolo cliente di ottenere tutela individuale, assoggettandosi tutti i clienti al regime concorsuale.

Mi pare che le norme dell'art. 91 T.U.B., con la loro *ratio* concorsuale e quindi paritaria, abbiano prevalenza su un approccio meramente dominicale, in quanto speciali rispetto alle norme di diritto comune in tema di mandato o di deposito. D'altronde, se così non fosse, non si spiegherebbe nemmeno la loro funzione, atteso che alla rivendicabilità e restituibilità dei beni da parte del mandante-investitore si poteva comunque già pervenire, come parte della giurisprudenza era pervenuta in base alla legge fallimentare.

Si torna, quindi, al valore assoluto ed imperativo del principio di separazione dei patrimoni, che non solo non consente deroghe anche pattizie (v. ora Gugliotta, in Il testo unico della intermediazione finanziaria, a cura di Rabitti Bedogni, Milano, 1998, sub art. 22, p. 199), ma soprattutto, a mio avviso, non consente disparità di trattamento fra i clienti in caso di confusione del patrimonio dell'intermediario con quello dei clienti o parte di essi e soltanto alcuni di essi non riescano a dimostrare o comunque ad ottenere la individuazione dei beni loro spettanti (in senso contrario si ricordi la nota posizione di D'Alessandro, cit.).

Mi pare qui inutile riportare i passaggi della tesi che tende a salvaguardare quanto più è possibile gli effetti della separazione patrimoniale ogni qualvolta la clientela, il singolo cliente riesca a distinguere i propri beni da quelli degli altri clienti e dell'intermediario: si dice, infatti, che "il principio di separazione si arresta solo davanti all'impossibilità materiale di distinguere i beni dei clienti da quelli dell'intermediario" (così sempre D'Alessandro, cit., p. 482). L'istanza sottesa di tutela delle posizioni soggettive private emerge qui evidente. Tuttavia, la disciplina dell'intermediazione finanziaria speciale è permeata da esigenze pubblicistiche, e, in particolare, la materia delle crisi che sfociano in insolvenza liquidatoria deve pur sempre ispirarsi al principio della *par condicio*.

Non parrebbe, quindi, corretto svalutare la specialità delle norme in tema di separazione e di riparti attraverso distinguo fra varie possibili fattispecie confusorie. La norma penale in materia di confusione di patrimoni (168 T.U.I.F.) sanziona significativamente ogni violazione delle disposizioni concernenti la separazione patrimoniale che arrechi danno agli investitori e soltanto una rigorosa loro applicazione, anche nel caso di crisi, potrebbe evitare elusioni e disparità di trattamento, a volte soltanto casuali,

altre volte fraudolente, fra gli investitori e quindi costituire la migliore garanzia preventiva dei diritti proprietari dei medesimi.

## **LA DOPPIA SEPARAZIONE PATRIMONIALE NELLA SIM IN LIQUIDAZIONE COATTA AMMINISTRATIVA ED IL PAGAMENTO DEI DEBITI DI MASSA**

*Giuseppe Santoni*

1. – Tra le numerose questioni applicative sollevate dalla regola della separazione patrimoniale di cui all'art. 22 T.U.F., si segnala quella di stabilire se ed in quale misura possano essere imputate al patrimonio della clientela, ed in particolare ai titolari di strumenti finanziari, le spese e i debiti sorti durante lo svolgimento della procedura di liquidazione coatta amministrativa della SIM.

Al riguardo, va immediatamente osservato che, nella prassi sinora maturata in procedure concorsuali di SIM, il quesito ha ricevuto una risposta affermativa, nel senso cioè che i debiti di massa debbano essere ripartiti anche a carico di tutti i clienti facenti capo al patrimonio separato.

I primi provvedimenti in materia di mia conoscenza, relativi ai fallimenti Zoppi SIM e Girardi s.p.a., sono stati emanati dal Tribunale di Milano nel 1995<sup>1</sup>. Le succinte motivazioni di tali provvedimenti, rimasti inediti, si fondano sostanzialmente sull'applicazione analogica degli artt. 2755 e 2766, c.c., che affermano il privilegio speciale sui beni mobili per i crediti derivanti rispettivamente da spese di giustizia fatte per atti conservativi o per l'espropriazione, e da prestazioni e spese relative alla conservazione o al miglioramento di quei beni.

Inoltre, la motivazione di uno di tali provvedimenti<sup>2</sup>, è fondata su una valutazione dell'attività del Curatore, relativa alla verifica delle singole posizioni dei clienti, tale da consentire l'applicazione analogica ed estensiva della disciplina dell'esercizio provvisorio dell'impresa.

Si tratta di soluzioni interpretative, elaborate nel vigore della l. 1/1991, ma ribadite anche nell'esperienza pratica successiva, il cui approfondimento si pone come un suggestivo campo di verifica della

---

<sup>1</sup> Trattasi rispettivamente di Trib. Milano, 21 settembre 1995 (decr.), e Trib. Milano, 29 giugno 1995 (decr.), entrambi inediti.

<sup>2</sup> Cfr. Trib. Milano, 21.9.1995 (decreto), relativo al fallimento Zoppi Sim.

portata che il principio di separazione patrimoniale assume nel confronto con la disciplina dei debiti di massa nella legge fallimentare.

Tale principio presenta infatti notevole rilevanza sistematica, soprattutto se si tiene in conto che l'art. 22, co. 1°, T.U.F., ne ha ora unificato la disciplina per tutti i soggetti abilitati di cui all'art. 1, co. 1°, lett. r): estendendone l'applicazione ormai, oltre che alle imprese di investimento, altresì alle società di gestione del risparmio e agli intermediari finanziari iscritti nell'elenco 107 del T.U. bancario per quanto riguarda il denaro e gli strumenti finanziari, ed ancora alle banche, per quanto riguarda i soli strumenti finanziari. Esso, poi, non è irrilevante nella disciplina della crisi della SICAV, ai sensi dell'art. 57, co. 4° e 7°, oltre a caratterizzare, implicitamente, anche la disciplina delle società di gestione accentrata, come può desumersi dall'art. 83, co. 2°.

Ne consegue che le conclusioni di seguito raggiunte, anche se per esigenze di chiarezza espositiva riferite alle sole SIM, potranno presentare risvolti applicativi riferibili anche agli altri soggetti sopra elencati.

2. – La regola della separazione patrimoniale è rivolta a rendere gli strumenti finanziari e le somme dei clienti insensibili alle vicende patrimoniali dell'intermediario.

Al riguardo, si afferma che essa escluda ogni forma di concorso tra i creditori definiti "comuni" dell'intermediario e la clientela di questi<sup>3</sup>.

Il concorso dei creditori è figura che esige da un lato una massa di creditori aventi diritti omogenei e, almeno tendenzialmente paritetici; considerazione. A ben vedere, esse si fondano sul presupposto della sincronia tra i principi che presidiano la legge fallimentare e quelli posti dall'altro, una massa patrimoniale costituente la garanzia generica e comune di quei crediti<sup>4</sup>.

In particolare, il patrimonio separato della clientela sarebbe destinato per legge alle sole restituzioni e riparti riservati alla clientela, non essendo peraltro ammesse su di esso "azioni dei creditori dell'intermediario o nell'interesse degli stessi (...)" (art. 22, co. 1°, T.U.F.). Non esisterebbe pertanto né una massa di creditori aventi diritti omogenei, né una massa patrimoniale comune che costituisca la garanzia generica dei debiti dell'intermediario.

<sup>3</sup> Per tutti v. D'ALESSANDRO, *Dissesto di intermediario mobiliare e tutela dei diritti*, in *Giur. comm.*, 1997, I, p. 468.

<sup>4</sup> In questo senso, ancora D'ALESSANDRO, *op. cit.*, 487

Date tali considerazioni, sembrerebbe inevitabile concludere che i beni e le somme di denaro spettanti alla clientela non possano valere a fornire la garanzia generica ex art. 2740, c.c. per i debiti di massa sorti nella procedura concorsuale dell'intermediario. Con la conseguenza che tali spese e debiti dovrebbero gravare sui soli creditori particolari di quest'ultimo.

3. – Tali conclusioni devono tuttavia essere sottoposte ad una più analitica a fondamento della disciplina speciale delle crisi delle SIM. Sincronia, che invece può solo parzialmente essere affermata.

In linea generale, deve infatti osservarsi che l'esclusione del concorso dei creditori dell'intermediario sui beni che compongono il patrimonio separato non è idonea di per sé ad impedire che sul patrimonio separato della clientela si realizzi un'altra forma di concorso, tra gli stessi clienti. Se sia possibile differenziare più categorie di clienti in base al contenuto dei loro diritti; quali siano le concrete modalità di attuazione delle restituzioni e dei riparti tra i clienti; quale, conseguentemente sia la falcidia che i clienti, semmai ripartiti in varie categorie, sarebbero in ipotesi costrette a subire; se in definitiva si debbano considerare le restituzioni ed i riparti dei beni che compongono il patrimonio separato assoggettate, in tutto o in parte, alle stesse regole del concorso, formale e sostanziale, del patrimonio dell'imprenditore fallito, come dettate dalla legge fallimentare, costituiscono tutti quesiti – di portata molto generale –, il cui esame è in grado di fornire spunti di riflessione utili anche per stabilire se i clienti dell'intermediario debbano concorrere al pagamento dei debiti e delle spese della procedura dell'intermediario in crisi.

4. – Per accedere ad un più chiara comprensione dei quesiti descritti nel paragrafo precedente, si muoverà di seguito da un'esposizione schematica e semplificata dei punti di contatto e di distacco tra le discipline della massa passiva e della massa attiva rispettivamente nella legge fallimentare e nelle norme relative alle crisi delle SIM.

Ai fini dell'individuazione della massa attiva, rileva innanzitutto la disciplina dello spossessamento del fallito ex art. 42, l. fall.: questo riguarda non solo i beni del fallito, ma anche quelli dei terzi, posseduti o detenuti dal fallito<sup>5</sup>. Al curatore fallimentare spetta perciò il potere di

<sup>5</sup> Vedi FERRARA JR. - BORGIOI, *Il fallimento*, V ed., Milano 1995, p. 327; cfr. però COSTA, *Gli effetti del fallimento sul fallito*, in *Il fallimento*, Trattato diretto da RAGUSA MAGGIORE e COSTA, vol. II, Torino, 1997, p. 5.

amministrare sia i beni del fallito che quelli dei terzi. Di questi ultimi, però, solo in funzione della loro restituzione ai legittimi aventi diritto, senza che si possa nemmeno ipotizzare la loro liquidazione<sup>6</sup>. E' pacifico, infatti, che il concorso formale e sostanziale non si estenda ai beni dei terzi, ma si limiti al solo patrimonio del fallito.

Al riguardo, la legge fallimentare disciplina, nel Capo V, dedicato all'accertamento del passivo e dei diritti reali mobiliari<sup>7</sup>, i modi relativi alla formazione e all'esecutività di due distinti elenchi, cd. stato passivo e cd. stato delle rivendiche, concernenti rispettivamente i creditori e gli aventi diritto alle restituzioni.

In particolare, l'art. 103 disciplina tutte le possibili pretese dei terzi su cose in possesso del fallito: ai nostri fini rileva soprattutto la distinzione tra domande di rivendicazione da parte del proprietario (che costituisce l'ipotesi più diffusa nella pratica), e domande di restituzione, che si fondano su un diritto di natura obbligatoria (derivante ad esempio da un contratto di deposito o di comodato, tra il fallito ed il richiedente, relativo a un bene di proprietà dello stesso richiedente o anche di un terzo)<sup>8</sup>.

Una volta ammessa la domanda nello stato delle rivendiche, non importa se fondata su un diritto reale o obbligatorio, il curatore deve adempiere all'obbligo di restituzione nei confronti dell'avente diritto: sul bene, già posseduto dal fallito, non può esercitarsi alcuna forma di concorso da parte dei creditori ammessi allo stato passivo.

In particolare, detti beni non concorrono nemmeno al pagamento dei debiti di massa, per il quale possono essere utilizzate soltanto somme provenienti dalla liquidazione dell'attivo ex art. 111, l. fall.

Benché la nozione di liquidazione dell'attivo sia stata, da taluno, limitata alle sole vendite fallimentari<sup>9</sup>, si ritiene comunemente che il disposto dell'art. 34, co. 1°, l. fall., relativo all'obbligo di deposito delle somme riscosse dal curatore, consenta di comprendere nell'attivo

---

<sup>6</sup> Vedi SATTA, *Diritto fallimentare*, Padova, 1974, p. 108; DE FERRA, *Manuale di diritto fallimentare*, II ed., Milano, 1998, p. 89.

<sup>7</sup> Al riguardo taluno ha rilevato, in dottrina, l'improprietà terminologica del legislatore del 1942, che nel titolo del Capo V si riferisce a "diritti mobiliari dei terzi", mentre l'art. 103 disciplina non solo le rivendiche, ma anche pretese di natura sostanziale diverse (restituzione e separazione): sul punto v. MONTANARI, *Commento all'art. 10*, in *Le procedure concorsuali* a cura di TEDESCHI, Torino, 1996, 948.

<sup>8</sup> Per tutti, v. BONFATTI, *L'accertamento del passivo e dei diritti mobiliari*, in *Il fallimento*, Trattato, cit., vol. III, p. 410 ss. Cfr. inoltre CASTAGNOLA, *Le rivendiche immobiliari nel fallimento*, Milano, 1996.

<sup>9</sup> Vedi FERRARA JR. - BORGIOLO, *op. cit.*, p. 579.

distribuibile ex art. 111, 1. fall., le somme incassate a qualunque titolo dal curatore, e pertanto ogni altra possibile acquisizione di denaro nel patrimonio fallimentare (ad es., esazioni di crediti, transazioni, ricavi dell'esercizio provvisorio dell'impresa)<sup>10</sup>. Ma, anche ricorrendo a tale più ampia accezione della nozione di attivo, non muta però la conclusione che, in base alla legge fallimentare, le somme da ripartire possano essere solo quelle provenienti dal patrimonio personale del fallito.

In definitiva, la legge fallimentare non permette in alcun modo che i beni mobili dei terzi, oggetto di domande ai sensi dell'art. 103, possano essere liquidati, e che il relativo ricavato confluisca nell'attivo fallimentare distribuibile. Sul punto non risultano precedenti giurisprudenziali editi, salvo uno, che in qualche modo conferma la conclusione ora ricordata, per il quale le spese del giudizio di rivendicazione, che devono essere rimborsate dal curatore al rivendicante vittorioso, costituiscono un debito di massa<sup>11</sup>.

Il sistema è completato dalla disciplina dell'art. 79, 1. fall. (possesso precario del fallito), il cui primo comma prevede che l'avente diritto a cose in possesso del fallito alla data del fallimento, ma non rinvenute dal curatore, sia legittimato a presentare domanda di ammissione allo stato passivo per il valore della cosa. Il diritto sulla cosa non rinvenuta si converte perciò in un diritto di credito. Questo subisce la falcidia fallimentare, compresa quella derivante dal prelievo delle somme riservate al pagamento dei debiti di massa.

Resta un'ultima ipotesi, da considerare con una certa approssimazione: quella dei titolari di diritti reali di garanzia o di diritto di ritenzione su beni di proprietà del fallito (art. 53 e 54, 1. fall.). Si ritiene per lo più che anche costoro debbano essere ammessi al passivo come gli altri creditori, muniti di titolo di prelazione, e che debbano perciò concorrere al pagamento dei debiti di massa; si è tuttavia precisato che i creditori ipotecari debbano concorrere soltanto per le spese sostenute ed il compenso liquidato al curatore per l'amministrazione e la vendita dei beni gravati dal diritto reale di garanzia<sup>12</sup>.

<sup>10</sup> Vedi ANDRIOLI, voce *Fallimento*, in *Enc. dir.*, vol. XVI, Milano, 1967, p. 443; BONSIGNORI, *La liquidazione dell'attivo e il riparto*, in *Il fallimento, Trattato*, cit., vol. III, 502.

<sup>11</sup> Cfr. Trib. Vigevano, 2.4.74, in *Dir. fall.* 74, II, 736.

<sup>12</sup> Cfr. Cass. 9 giugno, 1997, n. 5104, in *Foro it.*, 1997, I, 2956; Cass., 20 agosto 1997, n. 7756, in *Mass.*; Cass., 11 gennaio 1995, n. 251, in *Foro it.*, 1995, I, 2857.

5. – Le regole della disciplina fallimentare ora descritte sono risultate di non agevole applicazione alla procedure concorsuali delle SIM, sin dal vigore della l.1/1991, proprio a causa della previsione normativa del principio di separazione patrimoniale.

Com'è noto, la separazione patrimoniale nelle SIM era già prevista dall'art. 8, comma 2, l. 1/1991, per il quale "il patrimonio conferito in gestione dai singoli clienti costituisce patrimonio distinto a tutti gli effetti da quello della società e da quello degli altri clienti. Sul patrimonio conferito in gestione non sono ammesse azioni dei creditori della società o nell'interesse degli stessi (...)". Inoltre, l'art. 13, co. 5°, l. 1/1991, stabiliva che il commissario della SIM cancellata dall'albo, nominato dal Ministero del Tesoro e preposto alla tutela ed alla restituzione dei patrimoni di proprietà dei clienti, dovesse affiancare gli organi delle procedure concorsuali, ove disposte; il relativo incarico aveva termine con la restituzione dei beni disponibili ai clienti della società.

Le norme ora ricordate qualificavano, dunque, il diritto dei clienti sui beni come un diritto alla restituzione degli stessi, coerentemente con l'art. 103, l. fall. Ma esse non sembravano tenere in conto che tale qualificazione comportava alcune notevoli conseguenze.

La prima è che, qualificati i diritti della clientela come restitutori, ai clienti spettava di insinuarsi nello stato delle rivendiche, mentre le uniche domande di ammissione allo stato passivo dell'intermediario ipotizzabili erano quelle derivanti da crediti relativi al valore dei beni non rinvenuti o non individuati nel patrimonio separato.

La seconda era poi che, essendo tutti i beni dei clienti in linea di principio da restituire, nel patrimonio separato non se ne potessero rinvenire altri destinati alla liquidazione e al riparto a favore di eventuali creditori, come sopra risultanti.

L'estensione del principio di separazione patrimoniale anche nei confronti dei patrimoni dei singoli clienti tra loro (cd. seconda separazione) implicava infatti l'esclusione della formazione di una massa attiva unitaria e distinta dal patrimonio personale dell'intermediario, destinata alla liquidazione, sul cui ricavato i clienti in ipotesi riconosciuti creditori potessero soddisfarsi.

In altri termini, la mera previsione della separazione patrimoniale, priva di correttivi volti a determinarne l'adeguamento con i principi del concorso, comportava che l'accertamento dei diritti dei clienti sui beni mobili facenti parte del patrimonio separato (non importa se di carattere reale o obbligatorio), da un lato imponesse la restituzione dei beni rinvenuti

nel patrimonio separato ai clienti loro titolari; e d'altro lato limitasse le possibilità di soddisfazione dei clienti, i cui beni non fossero stati individuati o comunque non rinvenuti nel patrimonio separato, al solo concorso sul patrimonio personale dell'intermediario.

Cosicché, se i beni corrispondenti ai diritti non erano rinvenuti nel patrimonio separato, ai clienti loro titolari non restava che richiedere l'ammissione dei loro crediti al passivo dell'intermediario; crediti tuttavia destinati ad essere soddisfatti con somme di denaro collocate non nel patrimonio separato, ma nel patrimonio personale dell'intermediario.

Trova così spiegazione l'anomalo orientamento degli organi delle procedure concorsuali delle SIM, svoltesi durante il vigore della l. 1/1991, ad incrementare il patrimonio personale dell'intermediario, assegnando rilevanza alla causa dei rapporti intercorsi con i clienti, al fine di sottrarre i relativi beni al patrimonio separato della SIM, per imputarlo a quello personale dell'intermediario. In particolare, è emersa la tendenza a restringere la portata dei contratti attribuiti ai singoli clienti di un diritto di proprietà sui beni, e ad ampliare, al contempo, quella delle operazioni che determinavano il riconoscimento di un mero diritto di credito, corrispondente al valore dei valori mobiliari, la cui proprietà era invece riconosciuta all'intermediario<sup>13</sup>.

In tal modo, si veniva ad incrementare il patrimonio personale della SIM, destinato alla liquidazione, e si poteva di fatto distribuire la perdita tra un numero di clienti più elevato.

In sintesi, tale orientamento ha condotto, di fatto, al ridimensionamento del principio di separazione tra patrimonio dell'intermediario e patrimonio della clientela, in quanto muoveva da una premessa con questo incompatibile: che il riconoscimento al cliente di un diritto meramente obbligatorio alla restituzione comportasse automaticamente il riconoscimento del corrispondente diritto reale all'intermediario, ed il conseguente accrescimento della massa fallimentare attiva, ripartibile tra i clienti, ormai qualificati come meri creditori.

---

<sup>13</sup> Cfr. Trib. Ferrara (ord. Giud. del.), 30 dicembre 1993, in *B.B.T.C.*, 1995, II, p. 69, con nota di MAYR, *Fallimento della Sim e restituzione dei patrimoni di proprietà dei clienti*, e pubblicata anche in *Il fallimento*, 1994, p. 628; ma v. già Trib. Torino, 10 gennaio 1991, in *Il fallimento*, 1991, p. 1073; Trib. Torino 28 febbraio 1991, in *B.B.T.C.*, 1992, II, p. 478, con note di SEPE, *Tutela concorsuale del fiduciante e separazione patrimoniale nel regime della legge sulle Sim*, e di MAYR, *L'ambito di applicazione dell'art. 103 della legge fallimentare*; cfr. inoltre Trib. Torino (decr.), 8 febbraio 1994, in *Dir. fall.* 1994, II, 267; e pubblicata anche in *Giur. comm.* 1995, II, p. 418, con nota di PEDRAZZINI, *Fallimento della SIM e tutela dei clienti*.

6. – Il d.lgs. 415/1996, poi confermato dal T.U.F., ha profondamente innovato la disciplina della formazione del passivo delle SIM in liquidazione coatta amministrativa e delle restituzioni e dei riparti del patrimonio separato della clientela.

In primo luogo, è stata prevista la sottoposizione delle SIM alla liquidazione coatta amministrativa anziché al fallimento: la fase dell'accertamento del passivo è stata perciò sostanzialmente rimessa all'iniziativa del commissario liquidatore.

Questi procede innanzitutto all'invio delle comunicazioni di cui all'art. 86, 1° e 2° co., T.U.B.. La dottrina è concorde nel ritenere<sup>14</sup> che, successivamente, in luogo della predisposizione dei due elenchi (stato passivo e stato delle rivendiche) previsti dalla disciplina fallimentare, egli debba provvedere alla formazione di tre elenchi di domande, oltre quello delle domande rigettate.

Il primo è l'elenco dei creditori ammessi, corrispondente allo stato passivo del fallimento.

Il secondo è l'elenco dei titolari di diritti reali su beni e su strumenti finanziari, ai sensi dell'art. 86, co. 2°, T.U.B.. Tale elenco corrisponde al cd. stato delle rivendiche, sopra esaminato. Esso, però, comprende due categorie di soggetti disomogenei, in quanto composto vuoi da clienti, proprietari di strumenti finanziari e come tali destinati ad essere soddisfatti – e salvo quanto sarà precisato in seguito – sul patrimonio separato, vuoi da proprietari di altri beni, a qualunque titolo posseduti dall'intermediario in dissesto.

Il terzo elenco, infine, riguarda i clienti aventi un diritto obbligatorio alla restituzione degli strumenti finanziari e del denaro relativi a servizi di investimento. Tale elenco è destinato a formare l'"apposita e separata sezione" dello stato passivo dell'intermediario, comprendente – si ritiene – i soli clienti titolari di diritti obbligatori di restituzione. In dottrina si sottolinea che tale soluzione di disciplina è stata elaborata per superare le difficoltà applicative proprio dell'art. 103, l. fall., emerse in relazione all'esigenza di ricostruire come diritti dominicali le fattispecie di deposito alla rinfusa di strumenti finanziari<sup>15</sup>. Ed in proposito, particolarmente significativo è il riferimento, contenuto nello stesso art. 57, co. 3, anche

---

<sup>14</sup> Vedi PISANI MASSAMORMILE, *Commento all'art. 64*, in *L'Eurosim* a cura di CAMPOBASSO, Milano, 1997, p. 420; TUSINI COTTAFI, *La liquidazione coatta amministrativa*, in BOCCUZZI, *La crisi dell'impresa bancaria. Profili economici e giuridici*, Milano, 1998., p. 274.

<sup>15</sup> Cfr. PISANI MASSAMORMILE, *op. cit.*, p. 421.

alla restituzione di somme di denaro, sistematicamente inconciliabile con il citato art. 103, l. fall.

Quanto alla disciplina delle restituzioni e dei riparti, ai sensi dell'art. 91, co. 1°, T.U.B., i commissari procedono alle restituzioni dei beni nonché dei servizi finanziari, e alla ripartizione dell'attivo liquidato in base all'art. 111, l. fall.

Il co. 2°, poi, regola restituzioni e riparti del patrimonio separato, nel caso si siano verificate date situazioni patologiche. In particolare, sono considerate l'ipotesi del mancato rispetto della separazione tra i patrimoni tra clienti iscritti nella sezione separata dello stato passivo e quella dell'insufficienza degli strumenti finanziari per effettuare tutte le restituzioni. Le due situazioni sono equiparate tra loro ed impongono ai commissari di procedere, ove possibile, a restituzioni in proporzione dei diritti dei clienti ammessi allo stato passivo, o alla liquidazione degli strumenti finanziari di pertinenza della clientela e alla ripartizione del ricavato secondo la medesima proporzione.

7. – Tale disciplina costituisce un evidente tentativo di risolvere i notevoli quesiti teorici e pratici sollevati in materia dalla l. 1/1991.

Tre, in estrema sintesi, le soluzioni di disciplina individuate.

La prima è di confermare la regola della separazione patrimoniale, ribadendo che il diritto dei clienti sugli strumenti finanziari e sul denaro relativi ai servizi di investimento è, in linea di principio, un diritto restitutorio; tale qualificazione pare, anzi, attribuita anche ai diritti inerenti a somme di denaro, sorti a seguito della prestazione di servizi di investimento (arg. ex comb. disp. artt. 57, co. 3°, T.U.F. e 91, co. 1°, T.U.B.).

La seconda soluzione è di operare la distinzione dei diritti della clientela in diritti reali e diritti obbligatori alla restituzione. Tale distinzione, risultante – come visto – in sede di accertamento del passivo, sembra recepire l'anomala tendenza interpretativa sorta nel vigore della l. 1/1991, ed avvalorata – secondo alcuni interpreti – l'assegnazione di una maggiore tutela ai titolari di diritti reali alla restituzione degli strumenti finanziari, rispetto agli aventi un diritto obbligatorio alla restituzione.

La terza soluzione di disciplina consiste nella previsione di specifiche regole, richiamate dall'art. 91, 2°, co., T.U.B., da applicarsi in date situazioni patologiche, di restituzione proporzionale o di liquidazione,

con riparto del ricavato, dei beni della clientela. Tali regole hanno dato luogo ad un forte contrasto interpretativo sulle modalità della relativa applicazione, tuttora non sopito.

Ma, prescindendo per il momento da tale contrasto, preme qui subito sottolineare l'introduzione di una novità rilevantissima, sia rispetto alla legge fallimentare che alla l. 1/1991. La novità risiede nell'esplicita attribuzione al commissario liquidatore del potere di vendere "strumenti finanziari di pertinenza dei clienti", e di procedere alla ripartizione del ricavato in proporzione dei diritti di ciascuno.

Benché il contrasto interpretativo cui si accennava verta – in definitiva – proprio sull'estensione di tale potere, la previsione in esame consente al commissario di procedere alla liquidazione di beni che, per definizione, non compongono il patrimonio dell'imprenditore sottoposto alla procedura. Essa introduce – in misura più o meno ampia, secondo le diverse interpretazioni – l'applicazione delle regole del concorso di una parte almeno dei clienti su una parte almeno del patrimonio separato, ed impone di conseguenza l'applicazione dell'art. 111, l. fall., comportando perciò la partecipazione dei clienti al pagamento delle spese e dei debiti della procedura.

8. – Pervenuti a questa prima, sommaria conclusione, è necessario tuttavia fornire alcune precisazioni.

Innanzitutto, deve essere approfondita la coerenza sistematica tra la conferma del principio di doppia separazione patrimoniale (e della conseguente qualificazione dei diritti di tutti i clienti come diritti restitutori) con le altre due indicate soluzioni di disciplina.

In realtà, l'accentuazione della distinzione tra diritti reali e diritti obbligatori alla restituzione non pare coerente con il contenuto restitutorio assegnato al diritto di tutti i clienti.

Tale accentuazione è presente sia nelle norme, sopra esaminate, relative alla formazione dello stato passivo, alle quali tuttavia si tende a non attribuire particolare valore sistematico<sup>16</sup>; sia, e soprattutto, nell'art. 91, co. 2°, T.U.B., dal quale testualmente si ricava che le due situazione

---

<sup>16</sup> Vedi TUSINI COTTAFANI, *op. cit.*, p. 284, il quale, pur rilevando che l'elenco dei titolari dei diritti reali di cui all'art. 86, 6° co., costituisce un elenco a parte, "non di passività aziendali in senso stretto, ma di diritti reali sui beni in possesso della banca", sottolinea poi che tale soluzione interpretativa "ha rilievo solo ai fini di una corretta redazione formale della documentazione in parola, non conseguendo ad essa alcuna implicazione sul piano giuridico (...)".

patologiche individuate, della mancata separazione tra i patrimoni dei clienti e dell'insufficienza dei beni da restituire, si riferiscono ai soli clienti inseriti nella "apposita e separata sezione dello stato passivo", appunto riservata ai clienti aventi diritti obbligatori alla restituzione. Assegnando rilevanza a tale dato testuale, si potrebbe dedurre che solo per i beni di detti clienti sia consentito procedere alla restituzione parziale, proporzionale ai diritti accertati, ovvero al riparto del relativo ricavato. Parrebbe quasi che gli strumenti finanziari ed il denaro dei titolari di diritti reali alla restituzione siano ritenuti estranei al patrimonio separato, perché già appartenenti a soggetti distinti<sup>17</sup>.

L'accoglimento di tale interpretazione condurrebbe tuttavia all'inaccettabile conclusione che nel patrimonio separato della clientela vi siano beni giuridicamente più "separati" di altri.

La giustificazione che al riguardo potrebbe addursi, consistente nella maggiore tutela riservata, con norme anche di rango costituzionale, al diritto di proprietà, cede di fronte alla constatazione che pure i diritti obbligatori alla restituzione ineriscono a beni inclusi nel patrimonio separato e sono comunque qualificati come restitutori.

In altri termini, in presenza della regola della separazione patrimoniale, anzi della doppia separazione patrimoniale<sup>18</sup>, non si può in linea teorica pervenire a consentire la liquidazione dei soli beni su cui non sussista un diritto reale di clienti, per la ragione che l'accertamento di un diritto obbligatorio del cliente non esclude comunque il diritto alla restituzione, ed in ogni caso non equivale ad imputare il bene al patrimonio che si vuole tenere distinto. Escludere il diritto reale del cliente, non equivale ad affermare il diritto reale dell'intermediario, e non consente perciò né di riferire il bene al patrimonio personale di questi, al fine di liquidare il bene e di ripartirne il ricavato tra i creditori, secondo la disciplina dettata nella legge fallimentare, né di sottoporre quei beni ad una disciplina differenziata delle restituzioni e dei riparti.

---

<sup>17</sup> Il legislatore che ha novellato la norma nel 1996 avrebbe perciò accolto le critiche a suo tempo rivolte all'analoga nozione di patrimonio separato contenuta nella legge del 1983 istitutiva dei fondi comuni di investimento: in questo senso, v. A. LENER, *Costituzione e gestione dei fondi comuni di investimento*, in *Foro it.* 1985, V, 177.

<sup>18</sup> La terminologia è di F. VASSALLI, come riferisce D'ALESSANDRO, *op. cit.*, p. 467. Alcuni Autori ricorrono invece alla diversa terminologia di indicare come "separazione orizzontale", quella sussistente tra il patrimonio dell'intermediario e quello della clientela, unitariamente considerato; e "separazione verticale", quella sussistente tra i patrimoni dei vari clienti: cfr. al riguardo STALLA, *Separatezza, individuazione e revocatoria fallimentare nell'insolvenza dell'intermediario finanziario*, nota a Trib. Firenze 3 febbraio 1999, in *Le società*, 2000, p. 197.

9. – Le considerazioni che precedono consentono di ridimensionare la rilevanza, assegnata dal T.U.B. e dallo stesso T.U.F., alla distinzione tra aventi diritti reali o obbligatori alla restituzione.

Tale conclusione permette di trarre due rilevanti conseguenze applicative.

Ne consegue innanzitutto che, in sede di accertamento del passivo, va restituita unità sistematica alle due figure di clienti, aventi rispettivamente diritti reali ed obbligatori alla restituzione, dei quali pure è prevista la collocazione in due elenchi distinti, dall'art. 57, co. 4°, T.U.F.. Anche per agevolare le operazioni di redazione dello stato passivo da parte degli organi della procedura, appare pertanto opportuno inserire entrambe le categorie di clienti nell'apposita sezione separata dello stato passivo, che in tal modo è riservata a tutti i clienti, e soltanto a questi.

Ne consegue in secondo luogo che il riferimento alla causa del contratto intercorso tra cliente ed intermediario appare irrilevante al fine della determinazione *ex ante* degli aventi diritto a favore dei quali effettuare le restituzioni<sup>19</sup>.

Il punto è molto delicato, data l'esistenza di contratti relativi a servizi di investimento, il cui contenuto agevola la commistione da parte dell'intermediario degli strumenti finanziari e del denaro spettanti a più clienti. Basti pensare, senza ricorrere ad ipotesi patologiche, al contratto di gestione patrimoniale di portafogli collettivi di investimento stipulati da S.G.R., soggetti pure sottoposti alla disciplina di crisi in esame, per comprendere come facilmente si possa riferire alla natura del rapporto intrattenuto dal cliente con l'intermediario la giustificazione di una minore tutela del cliente.

Al riguardo, è opportuno osservare che la vigente disciplina non attribuisce, né potrebbe attribuire, ai clienti diritti di contenuto più o meno intenso sui beni del patrimonio separato in base alla causa del contratto intercorso con l'intermediario.

L'irrilevanza della causa del contratto intercorso con l'intermediario emerge infatti con evidenza dalla constatazione che sono le vicende patologiche previste dall'art. 91, co. 2°, T.U.B., ad incidere sul diritto restitutorio del cliente: e sono accertate solo dopo l'inizio della liquidazione coatta amministrativa, dal commissario liquidatore. E' questi che in concreto verifica l'esistenza o meno degli strumenti finanziari pretesi dai clienti, ovvero la commistione degli stessi. Si tratta, in altri

<sup>19</sup> *Contra*, cfr. tuttavia BONFATTI, *op. cit.*, p. 422.

termini, di un accertamento compiuto *ex post*, sulla base dei beni rinvenuti e della situazione di fatto che li concerne.

A seguito di tale accertamento, può prodursi il degrado del diritto restitutorio sugli strumenti finanziari vantati dai singoli clienti, il quale può consistere sia nella diminuzione, per valore o per numero, degli strumenti finanziari da riconsegnare; sia nella conversione di quel diritto in un diritto obbligatorio, nei confronti della procedura, ad ottenere una quota di riparto delle somme ricavate dalla eventuale liquidazione di beni facenti parte del patrimonio separato. In entrambi i casi, poi, i clienti hanno diritto a iscriverne nello stato passivo dell'intermediario il credito rimasto, totalmente o parzialmente, insoddisfatto (art. 91, co. 3°).

10. – Tra le due vicende, ora richiamate, idonee a provocare il degrado del diritto del cliente, gli interpreti hanno soffermato la loro attenzione soprattutto su quella del mancato rispetto della separazione tra i patrimoni dei clienti.

Tale maggiore interesse deriva dalla circostanza che la questione interpretativa più discussa riguarda la delimitazione dei diritti restitutori dei clienti, i cui strumenti finanziari siano stati in parte individuati e a lui riferiti. Si è infatti da alcuni sostenuto che, una volta individuati da un lato gli strumenti finanziari e d'altro lato i titolari, si debba necessariamente procedere alla loro restituzione<sup>20</sup>. Altri autori hanno invece sottolineato che, di fatto, non conta tanto stabilire se un dato cliente sia o meno titolare degli strumenti finanziari, ma come in concreto e con certezza incontestabile individuare gli strumenti finanziari a lui spettanti. In altri termini, sarebbe la difficoltà di riferire i singoli beni rinvenuti nel patrimonio separato ai diversi clienti a rendere preferibile la soluzione di procedere alla liquidazione degli strumenti non imputati ai diversi clienti con una certezza incompatibile con le esigenze di celerità e di efficienza della procedura, e di ripartire fra loro il ricavato<sup>21</sup>.

A conclusioni non molto distanti da quest'ultima perviene poi quell'opinione che, pur qualificando l'ipotesi della liquidazione e del riparto come eccezionale, sottolinea che la scelta del commissario di

<sup>20</sup> In questo senso, soprattutto D'ALESSANDRO, *op. cit.*, p. 481 ss..

<sup>21</sup> Vedi TUSINI COTTAPAVI, *op. cit.*, p. 316; GAGGERO, *Commento all'art. 22*, in *Commentario al T.U. delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, a cura di ALPA E CAPRIGLIONE, Padova, 1998, vol. I, p. 447; STALLA, *op. cit.*, 202.

restituire o di liquidare debba essere ispirata al criterio della convenienza per i clienti iscritti nella sezione separata dello stato passivo<sup>22</sup>.

Esiste tuttavia un profilo molto delicato, che merita di essere sottolineato. Le due ipotesi patologiche, più volte ricordate, non possono essere poste sullo stesso piano, poiché in termini di lesione dei diritti dei clienti producono conseguenze molto diverse.

E' in particolare l'insufficienza degli strumenti finanziari a costituire la vera fonte del degrado dei diritti della clientela. La commistione, ove sussista, solleva piuttosto la diversa esigenza, di rilevanza non minore, di stabilire i soggetti sui quali quell'insufficienza sia destinata a gravare; ma il presupposto perché la commistione determini una lesione sostanziale dei diritti dei clienti resta comunque nella insufficienza degli strumenti finanziari (o delle somme di denaro).

D'altra parte, l'esperienza pratica ha mostrato come, di solito, il dissesto dell'intermediario non dipenda dall'insufficienza del suo patrimonio personale, bensì da quella del patrimonio separato<sup>23</sup>.

11. - E' proprio sull'ipotesi dell'insufficienza degli strumenti finanziari che l'art. 91, co. 2°, detta la regola meno compatibile con la disciplina fallimentare, soprattutto considerando l'art. 79, co. 1°, l. fall.

Come sopra già ricordato, quest'ultima norma sancisce che il proprietario del bene non rinvenuto dal curatore nel patrimonio del fallito, possa far valere, in luogo del suo diritto alla restituzione, soltanto un diritto di credito corrispondente al valore del bene nei confronti della massa attiva fallimentare. Il nucleo di tale disposizione è in realtà riprodotto nell'art. 91, co. 3°, che prevede il diritto dei clienti rimasti insoddisfatti ad essere ammessi come creditori chirografari nello stato passivo dell'intermediario.

Non esiste invece alcun nesso tra lo stesso art. 79, l. fall. e l'art. 91, co. 2°, nella parte in cui ammette anche i titolari di strumenti finanziari non rinvenuti, vale a dire inesistenti, a concorrere sugli strumenti finanziari rinvenuti nel patrimonio separato, riconoscendo loro il diritto ad ottenere restituzioni o riparti proporzionali ai loro diritti accertati.

Tale regola infatti instaura un principio totalmente estraneo alla legge fallimentare, sia perché prevede il concorso sostanziale dei clienti su

<sup>22</sup> Così PISANI MASSAMORMILE, *op. cit.*, p. 430.

<sup>23</sup> Cfr. per tutti PACIELLO, *Il ruolo dell'amministrazione straordinaria nella crisi dell'impresa SIM: prime riflessioni*, in *Dir. fall.*, 1997, p. 1332.

beni che non appartengono al soggetto sottoposto alla procedura, sia perché essa comporta l'inevitabile compressione dei diritti restitutori di altri clienti.

Infatti, ammessa la partecipazione alle restituzioni ed ai riparti del patrimonio separato esistente anche dei clienti, i quali risultano titolari di diritti su beni ormai inesistenti, due sono le possibili modalità per procedere alla loro soddisfazione proporzionale: che essi siano ammessi a partecipare alle restituzioni ed al riparto di tutto il patrimonio separato, unitariamente considerato, ovvero soltanto di quella parte del patrimonio separato che risulti commista, della quale cioè non sia stato possibile accertare i vari titolari.

Ma, al riguardo, giova immediatamente sgombrare il campo da tale seconda ipotesi interpretativa, poiché essa, oltre a non avere riscontro nel dato testuale dell'art. 91, co. 2°, non rinviene la sua giustificazione nemmeno sotto il profilo equitativo.

Infatti, una soluzione di tal genere non solo non consentirebbe ai titolari dei beni non rinvenuti di partecipare al riparto in proporzione dei loro diritti accertati, come richiede l'art. 91, co. 2°; ma inoltre comporterebbe che il peso della carenza dei patrimoni di alcuni clienti gravi solo sui titolari dei beni commisti, soluzione che appare comunque arbitraria, poiché non vi è necessaria identità tra i titolari di beni commisti e quelli di beni mancanti.

In definitiva, resta da verificare l'altra ipotesi interpretativa sopra delineata, sulla quale verte appunto la disputa sulle modalità di ripartizione dei patrimoni carenti e/o confusi, cui in precedenza si accennava.

12. - La disputa appare come l'inevitabile riflesso dell'incompatibilità sistematica della regola in esame con la disciplina fallimentare.

L'orientamento, che insiste sull'esigenza di procedere alla massima identificazione possibile degli strumenti finanziari di pertinenza di ciascun cliente, tende a superare tale incompatibilità, attraverso un'approfondita analisi dell'art. 939, c.c., relativo alla separazione, ovvero al riparto, del ricavato tra i proprietari di beni commisti.

Essa infatti assegna la massima rilevanza possibile al principio della cd. seconda separazione patrimoniale (o separazione verticale), quella tra i patrimoni dei singoli clienti, affermando l'esigenza di procedere alla

restituzione ai rispettivi titolari di tutti i beni rinvenuti ed identificati, anche procedendo alla formazione di più masse di beni omogenei e distinti rispetto agli altri (ripartibili secondo le regole della cd. *communio pro diviso* ex art. 939, co. 1°, prima parte, c.c.), ovvero di masse di beni indistinti e non omogenei (da liquidare e ripartire in proporzione, secondo la disciplina dell'art. 939, co. 1°, ultima parte, c.c.), fermo restando il diritto dei clienti rimasti insoddisfatti di concorrere con i creditori comuni dell'intermediario, e comunque di accedere ai sistemi di indennizzo<sup>24</sup>.

L'opinione in esame appare pienamente coerente con la disciplina della l. 1/1991, la quale comportava un integrale richiamo ai principi dettati nella legge fallimentare<sup>25</sup>. E con riferimento a quella disciplina, essa ha di recente ricevuto una significativa conferma anche dalla giurisprudenza di legittimità<sup>26</sup>.

Essa non pare tuttavia da condividere con riferimento alla disciplina oggi vigente, poiché fornisce un'interpretazione abrogativa dell'art. 91, co. 2°, nella parte in cui ammette il diritto dei titolari dei beni non rinvenuti a partecipare alle restituzioni e al riparto di tutto il patrimonio separato. La tesi in esame, insomma, per conciliare la norma con il sistema della legge fallimentare, ne fornisce una lettura incompatibile con il dato testuale. In particolare, sostiene che le restituzioni riguardanti il patrimonio separato carente e/o confuso debbano essere effettuate in proporzione degli strumenti finanziari rinvenuti, e non in proporzione dei diritti accertati, come invece afferma la norma.

<sup>24</sup> V. ancora D'ALESSANDRO, *op.loc. ult. cit.*

<sup>25</sup> Più in generale, per la compiuta dimostrazione del fondamento del diritto del cliente di un agente di cambio fallito, quale depositante di cose fungibili depositate alla rinfusa, di rivendicare queste ultime ex art. 103, l. fall., in relazione ad una fattispecie concreta sorta prima dell'entrata in vigore della l. 1/1991, v. già l'importante parere *pro - veritate* di PORTALE E DOLMETTA, *Deposito regolare di cose fungibili e fallimento del depositario*, in *B.B.T.C.*, 1994, I, 842.

<sup>26</sup> Cfr., ma con riferimento al principio di separazione patrimoniale concernente le società fiduciarie, Cass., 14 ottobre 1997, n. 10031, in *B.B.T.C.*, II, p. 391, con nota di GALANTI, *Dissesto dell'intermediario e separazione patrimoniale: restituzione degli strumenti finanziari privi di individuazione*; e pubblicata anche in *Foro it.*, 1998, I, c. 851, con nota di CRISOSTOMO E MACARIO, *Separazione patrimoniale e individuazione dei patrimoni nelle azioni reipersecutorie contro la società fiduciaria*; e in *Giur. Comm.*, 1998, II, 308, con nota di F. DI MAIO, *L'attività propria di società fiduciaria, la qualificazione del rapporto e la separazione dei beni amministrati: una interessante puntualizzazione sull'applicazione dell'art. 103 l. fall.*. Ancora in tema di liquidazione coatta amministrativa di società fiduciaria, cfr. inoltre Cass., 21 maggio 1999, n. 4943, in *Giust. civ.* 1999, I, 2635, con nota di SALAFIA, *Note in tema di mandato conferito dai fiducianti a società fiduciaria*, e pubblicata anche in *Le società*, 1999, p. 1330, con nota di RORDORF, *Separazione patrimoniale ed azione di responsabilità nelle società fiduciarie*.

E' tale riferimento ai diritti accertati – invero poco coerente sotto il profilo logico<sup>27</sup> – a comportare da un lato il riconoscimento di un diritto restitutorio in capo al cliente titolare del bene non rinvenuto, e d'altro lato la compressione del diritto del cliente titolare del bene esistente ed individuato.

L'altra opinione tende, invece, a ripartire la carenza degli strumenti finanziari tra la massa dei clienti, mostrandosi più aderente al dettato dell'art. 91, co. 2°. Questo infatti prevede che, in presenza di una soltanto delle due patologie indicate, si debba comunque procedere a restituzioni proporzionali, ovvero ad un riparto del ricavato della liquidazione proporzionale: proporzionale significa non integrale, se gli strumenti finanziari della clientela sono insufficienti “per l'effettuazione di tutte le restituzioni”. La lesione dei diritti dei clienti derivante dall'insufficienza del patrimonio separato, conseguente alle irregolarità dell'intermediario, viene così ad essere distribuita secondo un criterio che non ha alcun precedente riscontro nel vigente ordinamento, come del resto è nuova nel nostro ordinamento la disciplina della ripartizione e della liquidazione concorsuale di un patrimonio distinto da quello del soggetto sottoposto a procedura concorsuale.

13. – Contro tale ultima interpretazione, ed in definitiva, contro il dato testuale della norma, è stata sollevata una forte obiezione: che essa priva di significato la regola della seconda separazione, quella tra i patrimoni dei clienti, e si pone pertanto in insanabile contrasto con la tutela del diritto di proprietà, garantita anche dalla Costituzione<sup>28</sup>.

---

<sup>27</sup> La contraddizione, almeno rispetto ai principi affermati nella legge fallimentare vigente, risiede nella circostanza che l'art. 91, co. 2°, perviene ad affermare il diritto restitutorio del titolare di beni ormai inesistenti. Tuttavia il riferimento ai diritti accertati non può essere accantonato come frutto di una svista del legislatore, proprio perché esso costituisce il nucleo della deroga presente nella norma in esame rispetto alla disciplina fallimentare, fondato sul riconoscimento di una tutela proporzionale dei diritti di ciascun cliente.

Va aggiunto, peraltro, che la norma testualmente si riferisce alla restituzione proporzionale ai “diritti per i quali ciascuno dei clienti è stato ammesso alla sezione separata dello stato passivo”. Precisazione questa che potrebbe avallare l'inammissibile conclusione che solo i titolari di diritti obbligatori, e non anche reali, sugli strumenti finanziari, abbiano diritto alla restituzione, o al riparto del ricavato, proporzionali. Conclusione questa che qui si ritiene di respingere, essendosi sopra chiarite le ragioni per le quali va ridimensionata la distinzione tra aventi diritti reali o obbligatori sugli strumenti finanziari.

<sup>28</sup> V., oltre a D'ALESSANDRO, *op. cit.*, p. 486, RORDORF, *op. cit.*, p. 1340; nello stesso senso, BRIOLINI, *Commento all'art. 22*, in *Il T.U.F. a cura di CAMPOBASSO*, di prossima pubblicazione

Le obiezioni sono di notevole suggestione e solidità, essendo fondate su forti argomenti di carattere sistematico.

Tali argomenti non valgono tuttavia a colmare l'insanabile contrasto con il dato esegetico ricavabile dall'art. 91, co. 2°.

Questa norma, in realtà, non va osservata solo dal punto di vista della eventuale compressione dei diritti di una parte della clientela che essa è idonea a generare, dovendosi invece evidenziare che essa è dettata nell'interesse della clientela, dato il vantaggio che è in grado di procurare alla massa dei clienti, unitariamente considerata.

Infatti, il permettere la restituzione proporzionale dei beni del patrimonio separato, ovvero la loro liquidazione ed il riparto riservato ai soli clienti, vale ad consentire che in ogni caso tutti tali beni, compresi quelli commisti, dei quali non sia possibile identificare i titolari, possano essere sottratti al patrimonio personale dell'intermediario, sul quale altrimenti avrebbero diritto di concorrere anche i creditori "comuni" dell'intermediario, come del resto avveniva nel vigore della l. 1/1991.

In questo senso, esso costituisce un rafforzamento della regola della separazione patrimoniale, e più specificamente della prima separazione, quella tra patrimonio dell'intermediario e patrimonio della clientela.

Inoltre, essa risponde all'esigenza di evitare che le irregolarità e gli inadempimenti compiuti dall'intermediario, che costituiscono il presupposto del verificarsi delle richiamate ipotesi patologiche, possano costituire la giustificazione di un'inequale ripartizione del patrimonio separato<sup>29</sup>.

Infine, l'interpretazione qui preferita appare più conforme alle esigenze di certezza e di celerità connesse con lo svolgimento di procedure concorsuali che comportano il coinvolgimento di un numero di clienti a volte molto elevato.

<sup>29</sup> Con riferimento al delicato problema affrontato, e risolto in senso negativo, da Trib. Firenze, 3 febbraio 1999, in *Le società*, 2000, p. 188, con nota di STALLA, *cit.*, sul se possa essere revocato, ai sensi dell'art. 67, co. 2°, l. fall., il pagamento di somme di denaro effettuato nell'anno anteriore all'apertura della procedura concorsuale dell'intermediario a favore di un cliente sembra possibile affermare - alla stregua delle considerazioni sinora svolte, e diversamente da quanto stabilito dalla pronuncia citata - che pare decisiva, la verifica della sussistenza della (prima e della seconda) separazione patrimoniale al momento in cui l'adempimento dell'intermediario insolvente è stato effettuato (e sempre che lo stato di insolvenza sia stato accertato (come nel caso di specie, relativo ad una SIM fallita nel vigore della l. 1/1991), e purché l'organo della procedura fornisca la prova della conoscenza dello stato di insolvenza dell'intermediario da parte del cliente aggredito dall'azione revocatoria.

Si tratta di considerazioni le quali, per così dire, affondano le loro radici nella novità delle questioni interpretative sollevate dalla ripartizione del cd. patrimonio separato.

Patrimonio separato è espressione riassuntiva di una disciplina.

Tale disciplina, nuova rispetto al sistema del codice civile, deve essere considerata quale è stata dettata dal legislatore. Il richiamo al diritto di proprietà dei clienti sugli strumenti finanziari e sul denaro che la disciplina del patrimonio separato contiene (v. art. 22, co. 1°, ultima parte, T.U.F.; art. 86, co. 2°, T.U.B.), non comporta di per se necessariamente l'automatico riconoscimento dell'integrale tutela concessa al proprietario.

Al riguardo, deve osservarsi che la tutela dello stesso diritto di proprietà non è in ogni caso assoluta: e per limitare l'esame alle norme più rilevanti per la questione qui esaminata, basti ricordare che essa conosce limitazioni già nell'art. 948, co. 1°, c.c., nella parte in cui si assiste al degrado del diritto reale ad un mero diritto risarcitorio; e nello stesso art. 939, c.c., 2°, co., per il quale si verifica una significativa compressione dei diritti del proprietario delle cose commiste, quando una di esse sia principale o di valore notevolmente superiore alle altre.

Le considerazioni ora svolte sono rivolte ad avvalorare la conclusione, che in presenza di vicende patologiche riguardanti la separazione patrimoniale, ed in particolare la seconda separazione, la legge possa prevedere un mutamento della tutela concessa alla clientela.

Né vale osservare che l'orientamento qui accolto finirebbe con il privare i clienti proprietari della protezione fornita dal patrimonio separato proprio nel momento in cui più servirebbe, quello appunto della crisi dell'intermediario<sup>30</sup>. Al riguardo, può tuttavia replicarsi che il grado di protezione fornito dalla disciplina del patrimonio separato deve essere valutato in base ad una considerazione analitica delle varie norme che la compongono.

E al riguardo, una diversa censura che può semmai muoversi alla disciplina del patrimonio separato è che essa sembra promettere più di quanto sia in grado di mantenere. Il richiamo alla "formula magica" del diritto di proprietà degli strumenti finanziari (cfr. l'art. 22, co. 1°) evoca una prospettiva di tutela che è destinata quasi inevitabilmente ad essere smentita in caso di crisi dell'intermediario. Non a caso l'ultima parte dell'art. 91, co. 2 (ma anche l'art. 22, co. 3°), cessa di riferirsi a quella

<sup>30</sup> Vedi ancora BRIOLINI, *op. cit.*

formula, rifugiandosi invece nella anodina espressione “strumenti finanziari di pertinenza della clientela”.

D'altra parte, che il legislatore abbia scelto di attribuire a ciascun cliente un diritto (non importa se reale o obbligatorio) proporzionale, ma certo, sui beni rinvenuti nel patrimonio separato, anziché un diritto anche reale, ma solo eventuale, su beni dei quali il cliente non è in grado di verificare l'esistenza e/o l'individuazione nel patrimonio separato – essendo queste dipendenti dalla volontà, talvolta fraudolenta, dell'intermediario – è soluzione che trova la sua *ratio* nel tentativo di ricostituire una forma di parità di trattamento tra i clienti adattata alla novità della fattispecie “patrimonio separato”, e come tale non può essere ritenuta iniqua, ovvero contrastante con principi fondamentali del vigente ordinamento.

Resta da rendere conto della forte obiezione<sup>31</sup>, secondo sarebbe fuori di luogo appellarsi al principio della *par condicio* per escludere il diritto dei clienti, i cui beni siano stati rinvenuti ed individuati, di riprendersi in natura quanto di loro pertinenza, essendo tali pretese destinate per definizione a soddisfarsi fuori concorso, e quindi fuori dell'ambito di applicazione di quel principio.

A tale autorevole obiezione può sommessamente replicarsi che l'effetto prodotto dall'art. 91, co. 2°, in presenza di una delle due note vicende patologiche, ed in particolare nel caso dell'insufficienza dei beni a eseguire tutte le restituzioni, sembra essere proprio quello di aprire il concorso di tutti i clienti sul patrimonio separato<sup>32</sup>.

Non vale, infine, ricordare che, a maggiore tutela dei clienti più colpiti dal dissesto dell'intermediario, l'ordinamento ha predisposto la protezione assicurata dai sistemi di indennizzo, di cui all'art. 59 T.U.F.<sup>33</sup>.

La scelta del legislatore di adottare le modalità di restituzioni e riparti indicate nell'art. 91, co. 2°, esprime la volontà di fornire, anche sotto questo profilo, una maggiore protezione della massa dei clienti,

<sup>31</sup> Ancora di D'ALESSANDRO, *op. cit.*, p. 482.

<sup>32</sup> In definitiva, le vicende patologiche della seconda separazione non possono in nessun caso venire ad incidere sulla prima separazione: con la conseguenza che la disciplina dell'art. 22 potrebbe doversi intendere posta, più che a presidio del diritto di proprietà dei singoli investitori sui propri strumenti finanziari, soprattutto come rivolta a rafforzare la garanzia della clientela, complessivamente considerata, dell'intermediario e a porre a loro favore una deroga alla regola della *par condicio* rispetto ai creditori “comuni” di quest'ultimo: sulla separazione patrimoniale come strumento della garanzia patrimoniale di certe categorie di creditori nell'ambito di patrimoni in liquidazione, v. soprattutto BIGLIAZZI GERI, voce *Patrimonio autonomo e separato*, in *Enc. dir.*, XXXII, Milano, 1982, pp. 284 s. e 292.

<sup>33</sup> Cfr. D'ALESSANDRO, *op. cit.*, p. 487.

unitariamente considerata: dato il limite di 20.000 Euro, previsto dalla disciplina comunitaria e recepito anche in Italia, quanto più ripartita sarà la perdita tra i clienti, tanto maggiore sarà l'intervento del sistema di indennizzo, con una conseguente protezione della clientela da considerarsi, in termini assoluti, più elevata.

La norma in esame si caratterizza, in definitiva, per la sua scarsa compatibilità con i principi dettati dalla legge fallimentare e dallo stesso codice civile, e la sua portata pratica è di comprimere l'applicazione del principio della seconda separazione, anche in presenza di una vicenda (l'insufficienza del patrimonio separato), alla quale la stessa seconda separazione è perfettamente estranea.

L'anomalia sistematica ora riconosciuta appare tuttavia meno stridente, se si considera che la qualificazione restitutoria dei diritti di tutti i clienti viene al fondo salvaguardata soprattutto con la più certa sottrazione dei beni della clientela al patrimonio dell'intermediario, e dunque con il rafforzamento della regola della prima separazione, alla quale tende in definitiva – come spero di avere dimostrato – il discusso art. 91, co. 2°.

13. – Le considerazioni sinora svolte consentono di trarre la conclusione che gli strumenti finanziari e il denaro di pertinenza dei clienti, ove insufficienti o confusi, confluiscono in una massa a se stante, che andrà ripartita o restituita tra tutti i clienti.

Il commissario liquidatore ha l'obbligo di amministrare e custodire tale distinta massa attiva, in base all'art. 42, l. fall., e soprattutto in base all'art. 91, co. 11, T.U.B..

In particolare, l'attività degli organi della procedura relativa all'amministrazione di tale massa, consiste nell'individuazione, nella cura, nel riparto ed eventualmente nella liquidazione.

Da un punto di vista materiale ed economico, è questa l'attività più rilevante svolta dagli organi della procedura, se non altro perché le dimensioni del patrimonio della clientela sono nella pratica di gran lunga maggiori di quello dell'intermediario.

Ne consegue che è inevitabile che proprio la gestione del patrimonio separato della clientela finisca col generare debiti e spese di procedura più elevati.

Si tratta di un'attività che gli organi della procedura sono obbligati ad effettuare, peraltro con l'ulteriore vincolo di provvedervi in un'ottica di

minimizzazione del rischio, ad esclusivo beneficio e nell'interesse comune dei clienti.

In definitiva, nella liquidazione coatta amministrativa delle SIM sono presenti due masse attive della procedura, di cui una caratterizzata dalla destinazione all'esclusivo vantaggio della clientela, secondo uno schema di disciplina non dissimile da quella prevista dall'art. 148, 1. fall., che appunto prevede, la formazione di più masse passive ed attive, ciascuna delle quali risponde dei propri debiti di massa.

I debiti e le spese della procedura sorti in relazione alla gestione della massa attiva dei clienti, sono pertanto imputabili alla clientela, in misura proporzionale all'entità dei diritti accertati, e fatto in ogni caso salvo il diritto di ciascun cliente di ottenere l'ammissione al passivo dell'intermediario del credito corrispondente.

## **LE OPPOSIZIONI ALLO STATO PASSIVO: CONTENUTI E LIMITI DEL SINDACATO GIURISDIZIONALE**

*Alberto Jorio*

### **1. Introduzione**

La disciplina della liquidazione coatta amministrativa delle Sim ha assunto autonoma configurazione rispetto alla normativa dettata, in via generale, dalla legge fallimentare fin dal momento dell'approvazione del decreto legislativo 23 luglio 1996, n. 415 (c.d. decreto Eurosim), ed è attualmente sancita dall'art. 57 del decreto 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo Unico dell'intermediazione Finanziaria, c.d. legge Draghi).

In occasione di entrambi gli interventi, d'altronde, il legislatore altro non ha fatto che rinviare alla procedura a suo tempo delineata per gli istituti bancari negli artt. 80 ss. del decreto 1 settembre 1993, n. 385 (Testo Unico Bancario), apportandovi solamente lievi modifiche dovute in prevalenza all'assenza delle particolari esigenze di riservatezza che sono invece proprie delle crisi degli enti creditizi. A ben vedere, però, la stessa disciplina dettata dal TUB, assurta così a modello paradigmatico per la liquidazione coatta degli intermediari finanziari, non costituisce momento di rottura rispetto alla procedura delineata dagli artt. 194 ss. della legge fallimentare, sulla cui falsariga appare anzi modellata e di cui ha conservato i caratteri salienti.

Non fa eccezione a tale principio la procedura di accertamento del passivo, regolata per le Sim – sempre in virtù del rinvio operato dall'art. 57 del TUF – dagli artt. 86 (esclusi i commi 6 e 7) e ss. del Testo Unico Bancario. La peculiare natura delle società in crisi e degli interessi coinvolti, in particolare, non incide in modo rilevante sulla struttura di base predisposta dal legislatore, che rimane incentrata sull'individuazione di due fasi nettamente distinte ed affidate ad organi diversi: una fase "amministrativa" a svolgimento necessario, concepita come interamente

stragiudiziale, gestita dai Commissari liquidatori e destinata a concludersi con il deposito dello stato passivo e la sua conseguente esecutività; una fase giudiziale meramente eventuale, che garantisce ai soggetti esclusi o comunque insoddisfatti la possibilità di sottoporre le proprie ragioni al vaglio della magistratura ordinaria, mediante gli strumenti dell'opposizione a stato passivo e dell'insinuazione tardiva.

## **2. La procedura "amministrativa" di formazione dello stato passivo**

La stesura dell'elenco dei creditori – rectius, degli elenchi distinti dei meri creditori, dei clienti titolari di diritti reali sugli strumenti finanziari e di quelli titolari di diritti di restituzione sugli stessi – è compito affidato dalla legge, nella liquidazione coatta, all'iniziativa dell'organo amministrativo preposto alla procedura.

I primi cinque commi dell'art. 86 del TUB riprendono con poche variazioni le disposizioni degli artt. 207 e 208 della legge fallimentare. Anche nella liquidazione delle Sim, pertanto, è l'Ufficio commissariale che deve provvedere a ricostruire la situazione debitoria della società sulla base delle risultanze dei suoi libri contabili e dei documenti disponibili, e che entro un mese dalla nomina (termine, peraltro, pacificamente ritenuto ordinario) deve comunicare ai creditori ed ai titolari di diritti reali, a mezzo raccomandata con avviso di ricevimento, la posizione loro riconosciuta. In tal modo, come d'altronde è tipico delle procedure concorsuali amministrative, possono essere ammessi al passivo anche creditori rimasti del tutto inerti.

Dal momento del ricevimento della raccomandata decorre il termine di 15 giorni entro cui tali soggetti possono far pervenire reclami ai Commissari (reclami sostanzialmente assimilabili alle "osservazioni o istanze" cui fa riferimento la legge fallimentare), mentre ai creditori pretermessi è concesso il più lungo termine di 60 giorni dalla pubblicazione del decreto di liquidazione sulla Gazzetta Ufficiale per chiedere ai Commissari, sempre a mezzo raccomandata e dietro contestuale presentazione dei documenti giustificativi delle pretese avanzate, il riconoscimento delle proprie ragioni creditorie o restitutorie. La formazione del contraddittorio fra autorità amministrativa e creditori della società in crisi permette in tal modo alla prima di ampliare le fonti a

propria disposizione per la ricostruzione dello stato passivo delle procedura.

Unica vera innovazione rispetto all'ordinario svolgimento della liquidazione coatta è l'introduzione, a norma del comma quinto dell'art. 86 TUB, della possibilità per la Banca d'Italia di stabilire ulteriori forme di pubblicità, utili a rendere meno difficoltosa alla massa degli investitori la conoscenza dei termini per la presentazione dei reclami. E a tale proposito va segnalato come, fin dalle prime istruzioni emesse dalla Banca d'Italia in materia, si sia imposta ai Commissari la pubblicazione di apposito comunicato su almeno due dei quotidiani più diffusi nella zona (R. LENER, in *La nuova legge bancaria - Commentario*, a cura di P. FERRO-LUZZI e G. CASTALDI, Vol. II, Milano, 1996, pag. 1400 ss.).

Trascorso il termine per la proposizione delle contestazioni, i Commissari hanno a disposizione trenta giorni per depositare presso la Banca d'Italia e nella cancelleria del Tribunale ove la Sim ha sede gli elenchi dei creditori e dei titolari di diritti reali ammessi, di coloro cui è stato negato il riconoscimento delle pretese ed infine dei titolari di diritti obbligatori alla restituzione di strumenti finanziari o di denaro, soggetti questi che devono essere iscritti in una sezione separata dello stato passivo. Le espresse previsioni sul punto dell'art. 57 TUF, che evita il rinvio alle corrispondenti norme del Testo Unico Bancario (art. 86, commi 6 e 7), hanno consentito di adattare la disciplina del deposito alle particolare natura degli intermediari finanziari non bancari, per i quali si pone la necessità di inserire un riferimento ai diritti di restituzione e, al tempo stesso, non si ravvisa l'esigenza di riservatezza che, nella redazione del TUB, aveva consigliato di escludere il deposito degli elenchi presso il Tribunale.

Con il deposito, "lo stato passivo diventa esecutivo" (art. 86, comma 9, TUB). Sull'importanza della disposizione si tornerà fra breve. Ma giova prima soffermarsi sull'ulteriore onere dei Commissari che, adempiuto l'onere del deposito e datane adeguata pubblicità mediante pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale, sono ulteriormente tenuti a comunicare "senza indugio" ai soggetti cui sia stato negato, in tutto o in parte, il riconoscimento delle pretese la decisione assunta nei loro confronti.

La suddetta comunicazione deve avvenire a mezzo di raccomandata con avviso di ricevimento, e rappresenta un momento di estrema rilevanza nell'economia della procedura delineata dal legislatore. Come meglio si vedrà in seguito, infatti, è proprio alla esplicita esclusione delle ragioni vantate dal singolo creditore (o cliente-investigatore) che si può attribuire -

secondo l'orientamento che appare preferibile – il valore di discrimen fra le ipotesi in cui l'ordinamento ammette il ricorso all'opposizione a stato passivo e quelle in cui al creditore pretermesso altro non resta che l'eccezionale rimedio dell'insinuazione tardiva.

La fase "amministrativa" della formazione dello stato passivo si conclude con l'adempimento da parte dei Commissari di tali incumbenti. Ed ancora una volta, le conseguenze che si connettono al deposito dello stato passivo sono le stesse tanto che si verta in tema di liquidazione coatta "ordinaria", quale disciplinata dalla legge fallimentare, quanto che si consideri la procedura predisposta dai Testi Unici bancario e finanziario per gli intermediari mobiliari.

L'effetto più rilevante del deposito consiste indubbiamente nel rendere lo stato passivo "esecutivo" (art. 86, comma 9, TUB e art. 209, comma 1, l. fall.). Proprio da tale previsione, infatti, la dottrina pressoché unanime fa discendere la sua immodificabilità da parte dei Commissari. E' anzi l'intero apparato amministrativo, ivi compreso il Ministero competente, che con il deposito perde il potere di intervenire sugli elenchi dei creditori, in virtù della conclusione della fase "amministrativa" della procedura e dell'apertura (peraltro meramente eventuale) della fase di controllo giurisdizionale (ex multis, F. DELVECCHIO, *La liquidazione coatta amministrativa*, Milano, 1998, pag. 247 ss.; V. TUSINI COTTAFI, in F. CAPRIGLIONE, *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova, 1994, pag. 456; A. BONSIGNORI, *Della liquidazione coatta amministrativa*, in *Comm. Scialoja-Branca alla legge fallimentare*, sub art. 209, Bologna-Roma, 1974).

Si peccerebbe di superficialità, peraltro, ove si considerasse lo stato passivo del tutto sottratto, dopo il deposito, agli interventi modificativi dei Commissari liquidatori. Si deve tenere conto – in particolare a fronte della liquidazione di una Sim o di altro intermediario finanziario – che diversi fattori, quali la complessità delle operazioni di individuazione ed elencazione dei creditori o la sopravvenienza di accordi o circostanze impreviste, possono rendere necessarie correzioni meramente materiali del contenuto delle liste o possono comunque giustificare mutamenti concordemente predisposti e accettati dall'autorità amministrativa e dai creditori interessati. Richiedere a priori che, anche in tali ipotesi, si passi attraverso il filtro del sindacato giurisdizionale significherebbe appesantire inutilmente una procedura già complessa e assegnarle tempi molto lunghi.

Non si vuole, con queste considerazioni, neppure concedere ai Commissari un'eccessiva discrezionalità nell'apportare correzioni allo

stato passivo depositato. La fase "amministrativa" della procedura – si ribadisce – è ormai conclusa, le funzioni di controllo sull'effettiva tutela delle ragioni dei creditori passano alla magistratura ordinaria e la possibilità di modificare *ex officio* lo stato passivo deve essere estremamente contenuta, ed in nessun caso può comunque risolversi in una surrettizia ammissione tardiva di credito ad opera dei Commissari (e cfr. in tal senso la Circ. Min. Lav. N. 47/87, pag. 7).

Si possono, in realtà, adattare alla liquidazione coatta le soluzioni ormai consolidate in materia fallimentare, dal momento che le indubbe peculiarità della procedura amministrativa, riconducibili essenzialmente alla già vista divisione del procedimento in due fasi nettamente distinte, non possono certo impedire di cogliere le numerose analogie intercorrenti con il fallimento. Anche a norma degli artt. 92 ss. l. fall., infatti, con il deposito dello stato passivo gli organi fino ad allora domini della procedura, vale a dire il curatore ed il giudice delegato, si spogliano del potere di modificare l'elenco dei creditori, che passa al Tribunale competente per le opposizioni e le tardive; ed anche in questo caso è stato quindi necessario individuare e circoscrivere le residue facoltà di intervento dei suddetti organi.

*Mutatis mutandis*, dovrà pertanto sicuramente ammettersi l'intervento correttivo dei Commissari in presenza di errori materiali o di calcolo – errori tanto più frequenti nella liquidazione delle Sim, in ragione dell'enorme mole di dati relativi agli investitori che la procedura si trova a dover gestire – nei limiti dell'art. 287 c.p.c. (cfr., relativamente al fallimento, S. BONFATTI, in G. RAGUSA MAGGIORE - C. COSTA, Il fallimento, Vol. III, Torino, 1997, pag. 271). Anche tale correzione, peraltro, seppure generalmente ammissibile, dovrebbe essere valutata con minor favore ove apporti modifiche rilevanti alle somme originariamente indicate, incidendo in maniera evidente sulla posizione degli altri creditori insinuati, o ancora ove riguardi errori nell'elencazione dei nominativi degli investitori e si risolva, pertanto, nell'inclusione fra i creditori di soggetti in precedenza non ammessi.

Analogamente l'intervento dei Commissari potrebbe ritenersi consentito nelle ipotesi in cui sopravvengano variazioni conseguenti ad accordi fra gli stessi ed i creditori, o comunque quando atti di disposizione dei propri diritti da parte di questi ultimi rendano necessario apportare modifiche favorevoli anche alla procedura. Si pensi alle transazioni con cui possono concludersi, nelle diverse forme dello scambio di lettere o della redazione del verbale di conciliazione, i giudizi di opposizione allo stato passivo o di insinuazione tardiva; o si consideri l'eventualità di una cessione di credito avvenuta in corso di procedura e non contestata dal

debitore ceduto e dai Commissari (caso non frequente, ma che si è avuto modo di riscontrare nella pratica), o ancora l'ipotesi della remissione del debito o del concordato esdebitatorio non contestato. In tutti questi casi la subordinazione della modifica dello stato passivo alla pronuncia di conforme sentenza giurisdizionale sarebbe quanto mai inopportuna, in quanto non giustificata da alcuna esigenza di tutela dei diritti dei creditori.

Sulla base di tale considerazione, nel fallimento si è ormai affermata in via di prassi la possibilità per il curatore, sentito il comitato dei creditori ed ottenuta l'autorizzazione del giudice delegato, di predisporre una istanza/comunicazione di variazione dello stato passivo che viene sottoposta all'attenzione del collegio e che, generalmente, viene approvata in seguito a mero controllo formale (cenni in A. MAFFEI ALBERTI, Commentario breve alla legge fallimentare, sub art. 99, Padova, 2000). Nulla sembra impedire, allora, di estendere tale soluzione alla liquidazione coatta amministrativa, sostituendo ovviamente al curatore i commissari liquidatori ed al giudice delegato l'autorità amministrativa di sorveglianza.

Resta impregiudicata, ad ogni modo, l'esigenza che i limiti agli interventi correttivi dei Commissari dopo il deposito – interventi che né la legge fallimentare né le leggi speciali espressamente prevedono – siano rigorosi e fissati nel rispetto di quelle esigenze di garanzia che la previsione della verifica giurisdizionale della correttezza dell'operato dei Commissari intende tutelare.

### **3. Lo svolgimento del sindacato giurisdizionale: le opposizioni a stato passivo**

Il deposito degli elenchi dei creditori segna la conclusione della fase "amministrativa" della liquidazione coatta e comporta il conseguente passaggio dei poteri di sindacato ed intervento sullo stato passivo in capo al Tribunale del luogo ove la Sim aveva sede. Le accennate ipotesi, in cui ancora sono ammesse iniziative dei Commissari liquidatori volte ad apportare modifiche o correzioni agli elenchi depositati, non costituiscono – si ribadisce – che deroghe eccezionali, giustificate da ragioni di economia processuale e dall'assenza di effetti pregiudizievoli per gli interessi dei creditori coinvolti.

Strumento ordinario predisposto dal legislatore per la contestazione della ricostruzione operata dai Commissari è invece l'opposizione a stato passivo, disciplinata per la procedura di liquidazione coatta dall'art. 209 e, giusta il rinvio ivi contenuto, dagli artt. 98 ss. della legge fallimentare. Per le Sim norme di riferimento sono gli artt. 87 e 88 del TUB (richiamati, ad eccezione del primo comma dell'art. 87, dall'art. 57, comma 3, del TUF) ed il quinto comma dello stesso articolo 57 del TUF. Ed è soprattutto tale disposizione che desta l'interesse dell'interprete, dal momento che le prime si limitano a disciplinare gli aspetti procedurali dei vari gradi del giudizio instauratosi con l'opposizione.

La norma in esame, nel determinare la legittimazione attiva ed i termini per la proposizione dei ricorsi, dispone che "possono proporre opposizione allo stato passivo, relativamente alla propria posizione e contro il riconoscimento dei diritti in favore dei soggetti inclusi negli elenchi indicati nella disposizione del comma 4, i soggetti le cui pretese non siano state accolte, in tutto o in parte, entro 15 giorni dal ricevimento della raccomandata prevista dall'art. 86, comma 8, del T.U. bancario e i soggetti ammessi entro lo stesso termine decorrente dalla data di pubblicazione dell'avviso previsto dal medesimo comma 8". E se pochi spunti offre la seconda parte della disposizione, atteso che l'individuazione dei "soggetti ammessi" non pone alcuna difficoltà di rilievo, ben diverse sono le implicazioni desumibili in materia di contenuto dell'impugnazione e di legittimazione attiva dei creditori esclusi.

Su quest'ultimo aspetto si tornerà più diffusamente in seguito, in quanto il problema attiene anche all'individuazione dell'ambito di applicazione dei contrapposti istituti dell'opposizione a stato passivo e dell'insinuazione tardiva. Ad ogni modo si può rilevare fin d'ora, anticipando in parte le conclusioni, come all'impugnazione dello stato passivo a mezzo di ricorso in opposizione siano ammessi – oltre ai creditori inclusi negli elenchi depositati – solo i creditori pretermessi la cui pretesa sia stata presa in esame ed espressamente respinta (in tutto o in parte), e non invece coloro che vantino crediti o diritti su cui i Commissari non si siano pronunciati. Ed è nuovamente opportuno, allora, sottolineare l'importanza della comunicazione con cui questi ultimi, predisposto e depositato lo stato passivo sulla base delle scritture contabili e dei reclami o delle istanze avanzate dai creditori a norma dei commi 4 e 5 dell'art. 86 TUB, "comunicano senza indugio a coloro ai quali è stato negato in tutto o in parte il riconoscimento delle pretese la decisione presa nei loro riguardi" (art. 86, comma 8, TUB). Solo grazie a tale comunicazione, infatti, si rende esplicita la valutazione negativa delle loro pretese; e solo in tal modo –

anticipiamo – si consente loro l'accesso alla più ampia forma di tutela garantita dall'azione di opposizione allo stato passivo.

Per quanto attiene, invece, al contenuto del sindacato giurisdizionale attivato con l'opposizione, si nota innanzi tutto come il legislatore abbia scelto di riunire in un unico istituto le "opposizioni" e le "impugnazioni avverso i crediti ammessi" rispettivamente disciplinate nel fallimento (e nella liquidazione coatta amministrativa "ordinaria", giusta il rinvio di cui all'art. 209) dagli artt. 98 e 100 l. fall. Ma l'innovazione appare priva di ripercussioni sostanziali di effettiva importanza.

Ciò che più rileva, invece, è che tanto nella liquidazione coatta amministrativa disciplinata dalla legge fallimentare, quanto in quella, per alcuni aspetti peculiare, prevista per la crisi delle Sim e degli intermediari finanziari in generale, trovi applicazione al giudizio instauratosi in seguito all'opposizione il principio della corrispondenza fra il chiesto e il pronunciato.

L'applicabilità del suddetto principio, nell'ipotesi di giudizio promosso in sede fallimentare, non è mai stata revocata in dubbio (ex multis, cfr. F. FERRARA, A. BORGIOI, *Il fallimento*, Milano, 1995, pag. 553 ss.). Ed è proprio su tale presupposto che si suole escludere, correttamente, che il Tribunale investito del ricorso possa disporre una statuizione valida per tutti i creditori o per intere categorie di essi, modificando lo stato passivo al di là delle richieste avanzate dal singolo creditore opponente. Se è vero, in altri termini, che rientra nei poteri del Tribunale adito apportare allo stato passivo quelle variazioni ormai precluse al Curatore ed al Giudice Delegato, è altrettanto indubbio che tale potere possa essere esercitato, secondo uno dei principi fondamentali dell'ordinamento ordinamento processuale, solo nei limiti della domanda delle parti.

Ove, poi, si passi a considerare la procedura di liquidazione coatta amministrativa, si dovrà osservare come il parziale mutamento dei presupposti non trovi corrispondenza in un'analoga modifica delle conclusioni. Ed infatti è indubbio – come si è già avuto modo di sottolineare – che il procedimento di formazione dello stato passivo risenta profondamente della natura parzialmente amministrativa della procedura, caratterizzata dall'attribuzione di poteri officiosi ai Commissari e dal ridimensionamento del ruolo dell'iniziativa privata nella fase di accertamento dei debiti della società, nonché dall'esautorazione della magistratura fino al momento del deposito dello stato passivo. Ma non si vede come ciò possa condurre a ritenere che, apertosi il sindacato

giurisdizionale sugli elenchi depositati, il giudice possa riscrivere lo stato passivo apportandovi variazioni non espressamente richieste dalle parti.

I principi che regolano lo svolgimento del giudizio di opposizione, del resto, rimangono per espressa disposizione di legge gli stessi posti a fondamento dell'ordinario giudizio di cognizione (art. 88, comma 4, TUB); e fra tali principi vi è appunto quello della corrispondenza fra chiesto e pronunciato (art. 112 c.p.c.).

Se al giudice è dunque preclusa la modificazione dello stato passivo, relativamente alla posizione dei creditori che non abbiano proposto opposizione, analoghe conclusioni debbono trarsi per quanto concerne le possibilità di intervento dei Commissari liquidatori. Ad essi come ai giudici, anche nell'eventualità che nel corso dei giudizi di opposizione si siano affermati principi generali radicalmente diversi da quelli seguiti nella formazione dello stato passivo, è negata la possibilità di adottare provvedimenti volti ad estendere tali conclusioni alla generalità dei creditori, o anche solo a singole categorie di essi. Siffatta preclusione, d'altro canto, non può destare sorpresa, ove si rammenti che, dal momento del deposito, le posizioni sancite nello stato passivo sono definitivamente cristallizzate e comunque sottratte – nei limiti visti in precedenza – agli interventi correttivi dei Commissari.

Non si tratta di questioni meramente teoriche. Ed anzi, un esempio concreto delle conseguenze che l'applicazione di tali principi può sortire in concreto si è recentemente potuto ravvisare in materia di società fiduciarie – ovvero sia in un campo per molti aspetti affine a quello delle società di intermediazione mobiliare.

Ci si riferisce, in particolare, al caso della liquidazione coatta amministrativa di una fiduciaria torinese, assunto agli onori della cronaca giudiziaria in seguito alla sentenza della Corte di Cassazione n. 10031 del 14 ottobre 1997 (pubblicata in *Fallimento*, 1998, pag. 391 ss.). Nella formazione dello stato passivo, avvenuta nel corso del 1988, i Commissari si erano attenuti alle indicazioni della giurisprudenza in allora dominante, riconoscendo ai fiducianti i cui titoli non fossero individuati nominativamente un mero diritto ad insinuarsi al passivo per il credito corrispondente al valore della quota loro spettante. I Giudici di legittimità, investiti della questione in seguito ad opposizione allo stato passivo promossa da quattro fiducianti, si sono recentemente pronunciati a favore della possibilità per questi ultimi di richiedere ed ottenere la restituzione della quota ai sensi dell'art. 103 l. fall., riconoscendo così la permanenza in capo agli investitori di un vero e proprio diritto di proprietà sui beni fiduciarmente intestati all'intermediario.

Sebbene, però, si sia in tal modo statuito un principio di portata generale, ammettendo la proponibilità dell'azione di rivendica anche in presenza di una gestione del patrimonio dei fiduciari che non consenta l'attribuzione ai singoli di titoli specificamente individuati, gli effetti diretti della sentenza sullo stato passivo della società fiduciaria in questione sono stati estremamente contenuti. Ed infatti, essendo tenuti ad osservare le limitazioni viste in precedenza, i giudici hanno potuto apportare le necessarie modifiche allo stato passivo solamente in relazione alla posizione dei quattro ricorrenti, mentre la pronuncia non ha potuto sortire alcun effetto sullo status degli altri fiduciari. Né è stato possibile ipotizzare che a modificare lo stato passivo fossero i Commissari, che con il deposito degli elenchi, avvenuto quasi dieci anni prima, si erano definitivamente spogliati di ogni potere di intervento.

La vicenda presentava – sia detto per inciso – altri aspetti rilevanti, che l'analogia del tema suggerisce almeno di accennare. La gestione oculata, da parte dei Commissari, del patrimonio affidato alla società dagli investitori, tradottasi in particolare nella chiusura dei contratti di riporto in corso e nel reinvestimento delle somme ottenute, e dunque in una sostanziale continuazione dei mandati fiduciari della società in bonis, aveva consentito nel corso degli anni di accumulare un ingente patrimonio ed aveva offerto l'opportunità – invero quanto mai insolita – di prevedere la chiusura della procedura con eccedenze di estrema rilevanza. Ma tutto ciò altro non ha fatto che acuire l'inadeguatezza dello stato passivo, fotografia della posizione debitoria della società "scattata" in un momento in cui sarebbe stato impossibile anche solo ipotizzare tanto la definitiva affermazione del principio di separatezza fra patrimonio sociale e patrimonio degli investitori (consacrato nella citata pronuncia 10031/97), quanto il progressivo ed insperato emergere di un surplus ricavato, in buona parte, dal reinvestimento di beni di proprietà dei fiduciari.

Se, pertanto, devono mantenersi saldi i principi dell'intangibilità ad opera dei Commissari dello stato passivo depositato – fatte salve le ipotesi di correzione materiale viste in precedenza – e della limitazione del sindacato giurisdizionale alla valutazione dei rapporti effettivamente dedotti in giudizio tramite opposizione, non si può trascurare – specialmente in una materia complessa quale è l'intermediazione mobiliare – l'eventualità che si presentino circostanze tali da far legittimamente considerare lo stato passivo come una ricostruzione per certi aspetti ormai superata, ancora utile a fornire un quadro della situazione "cristallizzata" al momento dell'apertura della procedura, ma inidoneo a condurre, da solo, ad un'equa ripartizione dell'attivo realizzato. E non ci si può nascondere

che, in tali casi, le risultanze dello stato passivo dovrebbero in qualche maniera essere superate.

Gli strumenti a disposizione dei Commissari o dei giudici – come sarà ormai chiaro – non sono molti. E saranno le circostanze del caso, allora, che dovranno suggerire all'interprete la soluzione migliore da adottare. Nel caso della fiduciaria torinese, ad esempio, la sostanziale prosecuzione della gestione fiduciaria ad opera dei Commissari, riletta alla luce del riconoscimento in capo ai fiducianti dell'effettiva proprietà sui beni affidati alla società (Cass., 10031/97), offre la concreta possibilità di attribuire a costoro le somme risultanti dal reinvestimento dei loro beni, applicando vuoi il principio della separazione del patrimonio della fiduciaria rispetto a quello dei fiducianti (affermato nella sua valenza generale dalla già citata sentenza della Cassazione n. 10031/97), vuoi la disciplina del mandato (che impone al mandatario di rimettere al mandante tutto quanto ricevuto in esecuzione del contratto), e prescindendo invece da una (ormai inammissibile) modifica dello stato passivo.

#### **4. Le insinuazioni tardive: eccezionalità e limiti del rimedio**

Nel quadro degli strumenti giurisdizionali messi a disposizione dei creditori per ottenere la modificazione dello stato passivo si collocano, accanto alle opposizioni a stato passivo, le insinuazioni tardive, disciplinate per le società di intermediazione mobiliare dall'art. 89 del TUB, richiamato dal terzo comma dell'art. 57 del TUF.

Al rimedio, evidentemente ispirato al principio del favor creditoris, già la legge fallimentare attribuisce caratteristiche di eccezionalità, consentendone la proposizione solo al fine di far valere crediti di cui non sia stata richiesta tempestivamente l'ammissione al passivo, ed escludendo invece che in esso si possa rinvenire un'alternativa al giudizio di opposizione per contestare le valutazioni già operate dagli organi della procedura.

Né la distinzione fra i due rimedi messi a disposizione dei creditori pretermessi può dirsi esclusivamente formale. Nel fallimento, infatti, solo l'opposizione proposta in termini consente la partecipazione del creditore a tutti i riparti, laddove l'insinuazione tardiva permette, a norma dell'art. 112 l. fall., di beneficiare dei soli riparti successivi all'ammissione della pretesa

avanzata. È vero che l'art. 91 del TUB, applicabile alle banche e – giusta il rinvio dell'art. 57, terzo comma, TUF – agli intermediari finanziari, ha ammesso i creditori insinuatisi tardivamente a partecipare ai riparti successivi alla presentazione (e non più all'approvazione) della domanda, mentre ha condizionato la partecipazione dei creditori oppositori a tutti i riparti alla tempestiva presentazione dei "reclami" e delle "domande" di cui all'art. 86, commi 4 e 5, del TUB. Ma questo, se ha riavvicinato in parte il livello di tutela garantito dai due istituti, non ha certo eliminato in radice tutte le disparità esistenti.

Fin qui, comunque, non emerge alcuna questione di rilievo. I problemi sorgono, invece, non appena si considerino le peculiarità della procedura di liquidazione coatta amministrativa.

Presupposto della domanda di insinuazione tardiva è infatti, nel fallimento, che l'ammissione del credito al passivo non sia stata tempestivamente proposta. Ma una simile affermazione non si può pianamente riferire ad una procedura ove la fase di formazione dello stato passivo sia lasciata in mano ai Commissari liquidatori e prescinda in buona parte dall'iniziativa dei singoli creditori. È vero, infatti, che anche nel corso della "fase amministrativa" ai creditori è concessa l'opportunità di presentare istanze ed osservazioni (o "reclami", secondo il TUB), portando così all'attenzione dell'Ufficio commissariale l'esistenza di eventuali posizioni pretermesse, ma è altrettanto indubbio – al contrario di quanto accade per le insinuazioni nel fallimento – che a tali istanze si debba riconoscere natura meramente eventuale e sussidiaria, non essendo i creditori in alcun modo tenuti ad attivarsi per far valere le proprie pretese.

Si può generalmente concludere, allora, che legittimati a proporre la domanda di insinuazione tardiva nel corso della procedura di liquidazione coatta amministrativa siano esclusivamente quei soggetti le cui posizioni non siano state neppure prese in considerazione dai Commissari.

Tale soluzione, però, sebbene fondamentalmente corretta, ancora non risponde in maniera esauriente agli interrogativi proposti. Nulla quaestio, infatti, ove la valutazione di una pretesa creditoria da parte dei Commissari trovi il proprio naturale sbocco nell'ammissione del credito al passivo o, in alternativa, nella sua esclusione, con il conseguente invio al preteso creditore della comunicazione prevista dall'art. 86, comma 8, TUB.

Cosa accade, però, nell'eventualità che i Commissari non ammettano il credito, né provvedano ad inviare la suddetta comunicazione? Quid, in altri termini, per quanto concerne le posizioni risultanti dalle scritture contabili e dai documenti presi in esame dai Commissari, o portate alla loro

attenzione dalle istanze o reclami dei creditori, ma ugualmente non ammesse né formalmente respinte?

Il dubbio attiene all'opportunità o meno di riconoscere al silenzio dell'Ufficio commissariale, in presenza di presupposti che facciano fondatamente ritenere che la posizione non menzionata sia stata comunque presa in esame, il valore di esclusione implicita della pretesa. I riflessi pratici dell'alternativa proposta sono evidenti: se, infatti, all'ammissione della configurabilità del "silenzio-diniego" da parte dei Commissari dovrebbe conseguire la possibilità per il creditore di ricorrere al più soddisfacente rimedio dell'opposizione a stato passivo, l'opposta interpretazione che nel silenzio veda esclusivamente prova del mancato esame della pretesa non lascerebbe al creditore pretermesso altra alternativa che l'insinuazione tardiva.

Con riferimento alla liquidazione coatta amministrativa ed all'amministrazione straordinaria la Suprema Corte ha peraltro da tempo dato soluzione negativa al quesito, richiedendo che l'esclusione del credito ad opera dei Commissari, per reputarsi tale, debba necessariamente essere espressa (Cass., 22 marzo 1996, n. 2500, in *Fallimento*, 1996, pag. 1088 ss.). E di tale orientamento costituiscono altresì testimonianza diretta le numerose sentenze che, in ipotesi in cui il Commissario liquidatore aveva ammesso al passivo un credito come chirografario, senza però prendere in considerazione il privilegio che lo assisteva, hanno permesso al creditore di richiedere che tale privilegio gli fosse riconosciuto in sede di insinuazione tardiva, non tenendo in alcuna considerazione il fatto che i Commissari avessero comunque già esaminato il rapporto in questione né la circostanza che il creditore avesse segnalato la natura privilegiata del proprio credito con l'istanza di cui all'art. 207 l. fall. (Cass., 21 giugno 1996, n. 5770, in *Fallimento*, 1997, pag. 149; Cass., 14 aprile 1983, n. 2606, in *Dir. Fall.*, 1983, II, pag. 679).

Perfettamente conforme a tali conclusioni è quanto disposto dall'art. 89 del Testo Unico Bancario, applicabile alle Sim in virtù del richiamo contenuto, ancora una volta, nel terzo comma dell'art. 57 TUF. Secondo tale disposizione, infatti, la legittimazione a proporre domanda di insinuazione tardiva spetta esclusivamente ai creditori ed ai titolari di diritti reali (o di restituzione, vertendosi in materia di Sim) sui beni dell'impresa in liquidazione "che non abbiano ricevuto la comunicazione ai sensi dell'art. 86, comma 8, e non risultino inclusi nello stato passivo". L'accesso al rimedio, in tal modo, appare consentito solo a quanti abbiano visto le proprie pretese formalmente ignorate dai Commissari, e quindi solo a coloro che, non considerati nell'iniziale formazione degli elenchi sulla base delle scritture contabili e dei documenti della società, abbiano omesso di

sollecitare una esplicita pronuncia dei Commissari a mezzo dei reclami o delle istanze previste dai commi 4 e 5 dell'art. 86 TUB (e proprio tale inerzia – si osserva incidentalmente – giustifica il minor grado di tutela accordato ai creditori insinuatisi tardivamente, rispetto a quanti abbiano potuto proporre opposizione allo stato passivo).

Ma il valore della disposizione può comprendersi pienamente solo in chiave sistematica. Dal tenore della norma, messa a confronto con il primo comma dell'art. 87 TUB (art. 57, comma 5, del TUF per quanto concerne le Sim) si deve infatti desumere l'intento di creare una netta contrapposizione – su cui d'altronde già si soffermava la relazione illustrativa al TUB – fra soggetti legittimati a proporre opposizione allo stato passivo e soggetti invece ammessi all'insinuazione tardiva, individuando questi ultimi nei creditori pretermessi cui non sia stata inviata la comunicazione di esclusione prevista dall'art. 86, comma 8 (della cui importanza si è già detto diffusamente), a prescindere dall'eventuale valutazione delle loro posizioni implicitamente svolta dai Commissari, e di conseguenza contenendo la possibilità di ricorrere all'opposizione ai soli casi in cui la pretesa sia stata formalmente esaminata (V. TUSINI COTTAFIVI, in F. CAPRIGLIONE, cit., pag. 466 ss.; A. LEPROUX, V. TUSINI COTTAFIVI, in G. ALPA, F. CAPRIGLIONE, *Commentario al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, Padova, 1998, pag. 557).

Le limitazioni così imposte al rispettivo ambito di applicazione dei due istituti in cui si sostanzia il sindacato giurisdizionale sulle risultanze dello stato passivo, del resto, appaiono giustificate non solamente dalle disposizioni letterali delle norme esaminate, ma soprattutto da ragioni di opportunità logica e giuridica. Per rendersene conto è sufficiente riflettere sulle conseguenze che la configurabilità di un'esclusione implicita dei crediti da parte dei Commissari avrebbe sulla struttura stessa delle opposizioni allo stato passivo: dal momento che queste possono essere proposte, a norma dell'art. 57, comma 5, del TUF, "entro 15 giorni dal ricevimento della raccomandata prevista dall'art. 86, comma 8, del T.U. bancario", e considerando che tale comunicazione di esclusione – nelle ipotesi di valutazione implicita delle pretese – non verrebbe mai inviata dai Commissari, si introdurrebbe un nuovo tipo di opposizione a stato passivo, proponibile sine die e, per di più, in alternativa all'insinuazione tardiva, con conseguenze facilmente immaginabili sul regolare svolgimento dell'intera procedura.

## BREVI CONSIDERAZIONI IN TEMA DI OPPOSIZIONE AL PASSIVO NELLA L.C.A. DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI

*Alessandro Leproux*

Volendo esaminare quale sia il rilievo dell'opposizione al passivo nel sistema dei rimedi processuali approntati dal Legislatore del T.U.f.<sup>1</sup> in favore dei soggetti titolari di posizioni creditorie<sup>2</sup> coinvolte nel dissesto dell'intermediario finanziario e quale possa essere l'incidenza, sul decorso del relativo termine di proposizione, delle modalità seguite dal liquidatore nell'assolvimento dei compiti che gli sono demandati nella fase amministrativa di accertamento del passivo, occorre preliminarmente considerare la previsione dell'art. 83 T.U.b.<sup>3</sup> che costituisce norma cardine del sistema, implicitamente qualificando come concorsuale la procedura liquidatoria coatta.

a) Nella L.C.A. degli intermediari finanziari, per effetto del rinvio operato dall'art. 57 T.U.f., il regime preclusivo di qualsiasi azione individuale, ivi espressamente incluse quelle cautelari ed esecutive, è infatti contenuto nell'art. 83, III° co., T.U.b. che lo afferma con una formulazione che si direbbe più ampia e categorica rispetto a quella delle corrispondenti norme della legge fallimentare, posto che non ammette deroghe di sorta, quantomeno sul piano testuale, diversamente dagli artt. 51 e 52 L. Fall. che fanno invece espressamente salve le diverse disposizioni di legge<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> D. Lgs. 24/2/98 n. 58, su cui cfr.: *Commentario al T.U. delle disposizioni in materia di intermediari finanziari*, a cura di G. ALPA e F. CAPRIGLIONE, Padova 1998; cfr. anche: *Il testo unico della intermediazione finanziaria*, commentario al D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58, a cura di C. RABITTI BEDOGNI, Milano 1998.

<sup>2</sup> L'espressione viene qui utilizzata, come è del resto usuale in ambito fallimentare, in senso lato, come comprensiva dei diritti reali e dei diritti restitutori sugli strumenti finanziari.

<sup>3</sup> D. Lgs. 1°/9/93 n. 385 e succ. modif. e integraz., su cui cfr.: F. CAPRIGLIONE, *Commentario al T.U. delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova 1994; cfr. anche: *La nuova legge bancaria*, commentario a cura di P. FERRO LUZZI e G. CASTALDI, Milano 1996.

<sup>4</sup> Pur potendosi rilevare, come è stato fatto (cfr. E. GALANTI, in F. CAPRIGLIONE, *Commentario cit.*, pag. 439) che la categoricità della formulazione letterale del terzo comma è già attenuata, se non contraddetta, dal rinvio operato dal precedente secondo comma anche agli artt. 51 e 52 L. Fall.

Tra le eccezioni al principio di universalità della procedura concorsuale tradizionalmente individuate nel diritto fallimentare comune<sup>5</sup> in ragione dell'esplicita salvezza operata dagli artt. 51 e 52 citt. (quale, ad esempio, il regime di privilegio di cui godevano gli istituti esercenti il credito fondiario, ora ribadito per le relative operazioni dall'art. 41 T.U.b.), almeno due meritano di essere qui segnalate a titolo esemplificativo: quella relativa alla residuale competenza cognitiva del Magistrato del lavoro e quella che era sancita dall'art. 51 del D.P.R. 602/73 per l'esecuzione esattoriale avente ad oggetto i crediti dell'erario per imposte dirette.

Quanto alla prima, se il commissario liquidatore – che in ipotesi non potesse avvalersi della cessione aggregata di attività e passività quale strumento solutorio della crisi<sup>6</sup> non potendo dunque trasferire anche l'organico dell'azienda al soggetto interveniente – licenziasse i dipendenti dell'intermediario<sup>7</sup>, appare chiaro che difficilmente la relativa controversia potrebbe essere introdotta nelle forme dell'opposizione al passivo o dell'insinuazione tardiva, mentre verosimilmente le impugnative dei licenziamenti verrebbero proposte davanti al Magistrato del lavoro, ferma la sua competenza a conoscere delle sole domande non aventi, neppure strumentalmente, contenuto economico, secondo l'orientamento prevalente in relazione all'analogia tematica in ambito fallimentare<sup>8</sup>.

Quanto all'esecuzione esattoriale, questa merita di essere segnalata non tanto perché il disposto dell'art. 51 D.P.R. 602/73 che conteneva quel regime di privilegio non è stato mantenuto a seguito delle modifiche recentemente introdotte con il D. Lgs. 26/2/99 n. 46<sup>9</sup>, quanto perché nel disciplinare le modalità di ammissione in passivo delle somme iscritte a ruolo (cfr. ivi art. 88 D.P.R. 602/73 come modificato dall'art. 16 del detto

<sup>5</sup> Per una compiuta disamina delle quali cfr. S. BONFATTI, in: *Le Procedure Concorsuali II Fallimento*, Trattato a cura di G. RAGUSA MAGGIORE e C. COSTA, Torino 1997, vol. III<sup>o</sup>, pag. 143 e ss..

<sup>6</sup> Come è prassi assolutamente prevalente in ambito bancario (cfr. G. BOCCUZZI, *La crisi dell'impresa bancaria*, profili economici e giuridici, Milano 1998, pag. 71 e s., pag. 298 e ss; R. CERCONI, in: *La Nuova Legge Bancaria*, cit., vol. II<sup>o</sup>, pag. 1425 e ss) e come sembra possa talora avvenire anche per gli intermediari finanziari laddove sia concretamente configurabile un valore di avviamento (di norma in relazione all'esistenza di una rete di promotori che determini l'interesse di altro intermediario a subentrare nei relativi rapporti con la clientela)

<sup>7</sup> Sulla tematica dei licenziamenti a seguito di assoggettamento dell'imprenditore a procedura concorsuale, con specifico riguardo all'incidenza delle leggi 108/90 e 223/91, cfr. G. MELIADÒ, in: *Le Procedure Concorsuali II Fallimento*, cit., vol. II<sup>o</sup>, pag. 355 e ss., v. in part. pag. 359, sub 3.

<sup>8</sup> Cfr. S. BONFATTI in: *Le Procedure Concorsuali II Fallimento*, cit., pag. 166, sub 72, contra, in riferimento alla L.C.A. della banche, sembra essere l'opinione di L. DI BRINA, in: *La Nuova Legge bancaria*, cit., pag. 1388.

<sup>9</sup> Cfr. in Guida al Diritto, dossier mensile, marzo 1999, vol. n. 3.

D. Lgs.), con riserva se sorga contestazione<sup>10</sup>, e nel confermare la competenza del Giudice tributario, sono state previste le modalità di scioglimento della riserva da parte del commissario liquidatore e la reclamabilità del relativo "provvedimento" al Tribunale che, sentite le parti, provvede in camera di consiglio con decreto motivato<sup>11</sup>.

Entrambe le fattispecie, ed altri esempi potrebbero farsi (si pensi ad una revocatoria ex art. 67 L. Fall. proposta contro la procedura liquidatoria), confermano dunque, nonostante la categoricità della formulazione del regime preclusivo posto al terzo comma dell'art. 83 T.U.b. e l'esclusività del rinvio ai soli rimedi c.d. endoprocedurali ivi testualmente operato, che tale regime non è poi così impermeabile come la lettera della previsione normativa potrebbe lasciar intendere<sup>12</sup>.

Occorre allora chiedersi se il rinvio ai soli rimedi cui ai successivi artt. 87, 89 e 92, III co., esaurisca il novero degli strumenti processuali disponibili per i soggetti le cui posizioni creditorie siano coinvolte nel dissesto dell'intermediario finanziario o se a questi debbano aggiungersene altri per esigenza di tutela di posizioni giuridiche soggettive non ricomprese nell'ambito di operatività dei primi.

Il riferimento, nei limiti del tutto orientativi consentiti dalla natura del presente intervento, è da un lato ai c.d. crediti verso la massa, cui corrispondono quelli che sono detti, con espressione tecnicamente impropria ma universalmente adottata, debiti in prededuzione e, d'altro lato, alle posizioni giuridiche soggettive che possano essere incise dai piani di riparto parziale, essendo noto che solo per l'ultimo riparto l'art. 92, III° co., T.U.b. prevede uno specifico strumento di tutela costituito dalle contestazioni avverso la documentazione finale.

Muovendo dagli orientamenti formati con riguardo alle analoghe questioni in ambito fallimentare, in relazione ai crediti c.d. verso la massa può schematicamente dirsi che la giurisprudenza è prevalentemente orientata nel senso di escludere l'utilizzabilità del reclamo ex art. 26 L.

<sup>10</sup> Come già disposto all'art. 45 D.P.R. 602/73 nel testo anteriore al D. Lgs. 46/99, per le "procedure di cui al R. D. 16 marzo 1946 n. 267", ma senza riferimenti al regime di reclamabilità di cui al testo.

<sup>11</sup> Con ciò inserendosi nella L.C.A. un regime del tutto peculiare (se non anomalo) che, nel prevederne la reclamabilità, si direbbe qualificare implicitamente l'atto del liquidatore come avente natura giurisdizionale.

<sup>12</sup> Che l'art. 83, III° co., cit. non ponga un regime di assoluta preclusione relativamente ad altri rimedi processuali è già stato espressamente affermato in dottrina, cfr. E. GALANTI, in: *Commentario etc.*, a cura di F. CAPRIGLIONE, cit., pag. 439; V. TUSINI COTTAFANI, in: *La crisi dell'impresa bancaria*, cit., pag. 273.

Fall, e di ritenere necessario il previo accertamento nelle forme di cui agli artt. 95 e ss. L. Fall. per quelli che, per essere insorti prima del fallimento<sup>13</sup> o per essere contestati, non siano assistiti da un sufficiente grado di certezza<sup>14</sup>, potendosi in caso contrario procedere senz'altro all'emanazione del c.d. decreto di prelevamento di cui all'art. 111, II° co., L. Fall.

La dottrina sembra invece essere prevalentemente orientata nel senso di ritenere necessario l'accertamento nelle forme del giudizio di cognizione ordinario, pur non mancando opinioni più articolate e, almeno in parte, vicine alle posizioni della giurisprudenza<sup>15</sup>.

Per quanto concerne le controversie che possano insorgere in relazione al contenuto del piano di riparto, in ambito fallimentare il rimedio è individuato nel reclamo ex art. 26 L. Fall. – a seguito dell'emendamento dei profili di illegittimità costituzionale cui ha provveduto la Corte Costituzionale con la sentenza n. 41 del 1981 e con le successive pronunce n. 55 e n. 156 del 1986, nella lettura, ormai consolidata, che ne è stata data dalla giurisprudenza della Cassazione<sup>16</sup> – avverso il decreto di esecutività del G.D. ex art. 110, III co., limitatamente, come ovvio, a quelle sole contestazioni che non tocchino quanto avrebbe dovuto costituire oggetto di accertamento in sede di verifica del passivo e dunque con esclusione di quanto riguardi l'esistenza, la qualità giuridica e l'entità del credito.

Con riguardo alla L.C.A. degli intermediari finanziari e in relazione al regime di accertamento dei crediti c.d. verso la massa, la posizione espressa dalla dottrina fallimentarista in ordine all'esperibilità dell'ordinario giudizio di cognizione sembra trovare ulteriore riscontro nelle peculiarità della procedura liquidatoria coatta, nella quale viene affidato al liquidatore, inter alia, il compito di procedere d'ufficio all'accertamento dei crediti concorsuali (con differimento ed eventualità di sindacato giurisdizionale sul suo operato) nella sola apposita fase

---

<sup>13</sup> Il riferimento è ai crediti sorti nel corso dell'amministrazione controllata poi convertita in fallimento, fattispecie da escludersi per le banche ai sensi dell'ultimo comma dell'art. 70 T.U.b. e per gli intermediari finanziari ai sensi dell'art. 56, ult. comma, T.U.f. che rendono inapplicabile la disciplina del titolo IV della L. Fall.

<sup>14</sup> Cfr. S. BONFATTI, in: *Le Procedure Concorsuali Il Fallimento*, cit., vol. III°, pag. 207.

<sup>15</sup> Cfr. S. BONFATTI, in: *Le Procedure Concorsuali Il Fallimento*, cit., vol. III° pag. 207 anche in note 620 e 623; A. MAFFEI ALBERTI, *Commentario Breve alla L. Fall.*, Padova 2000, pag. 506, sub III°.

<sup>16</sup> Cfr. A. MAFFEI ALBERTI, *Commentario Breve L. Fall.*, cit. sub art. 110, pag. 499, VII°.

amministrativa e dunque esclusivamente sino al deposito dello stato passivo<sup>17</sup>.

Ma se si ritiene che il liquidatore debba mantenere, per ovvie esigenze di speditezza della procedura e come è certamente vero nella prassi, il potere di provvedere direttamente al pagamento delle spese in prededuzione pur dopo la conclusione della fase amministrativa di accertamento del passivo e se è vero che l'organo commissariale non necessita di autorizzazione da parte dell'Autorità giudiziaria per l'assunzione e l'assolvimento dei relativi oneri (diverso essendo il regime autorizzatorio del T.U.b e quello talora previsto nelle istruzioni di vigilanza emanate dalla Banca d'Italia), tanto dovrebbe già dimostrare la non immediata trasferibilità dell'elaborazione giurisprudenziale in ambito fallimentare alle (analoghe, ma non identiche) tematiche della procedura liquidatoria coatta.

La necessaria titolarità di poteri decisionali in capo al liquidatore in ordine alle spese in prededuzione anche dopo la conclusione della apposita fase di accertamento del passivo e la natura non giurisdizionale delle relative determinazioni – unitamente alla circostanza che il Giudice dell'opposizione<sup>18</sup> si direbbe investito di potere di sindacato limitatamente all'operato del liquidatore nella detta fase amministrativa – concorrono dunque a far ritenere preferibile<sup>19</sup>, pur dovendosi dare atto della esigenza di analisi più articolate di quanto sia qui possibile fare, la lettura dell'art. 83, III° co., T.U.b. secondo cui la preclusione ivi posta non opera in relazione a pretese sorte nel corso della procedura in relazione ad atti o comportamenti dell'organo commissariale per le quali, come si è sostenuto

---

<sup>17</sup> Cfr. R. LENER, in: *La Nuova Legge Bancaria*, cit., pag. 1403, che rileva come l'esecutività dello stato passivo ex art. 86, IX co., T.U.b. "non significa che lo stato passivo divenga immodificabile, essendo sempre possibile una sua modifica per via di opposizione, ma solo esplicita gli effetti preclusivi connessi alla chiusura della fase che si è detta amministrativa, sostanzialmente consistenti nella perdita di poteri di intervento sul passivo da parte dei commissari".

<sup>18</sup> Ed anche l'insinuazione tardiva, pur non integrando una vera e propria impugnativa dello stato passivo, si risolve in una modifica (integrazione) dei relativi accertamenti del liquidatore.

<sup>19</sup> Nulla impedisce, peraltro, di ritenere che gli strumenti di accertamento delle pretese in prededuzione siano da individuarsi nei rimedi cui rinvia l'art. 83, III° co., T.U.b., se non che, non essendo il liquidatore tenuto ad inserire in passivo le spese in prededuzione, l'interessato rischierebbe di non poter proporre opposizione ex art. 57, V° co., T.U.f., non rientrando né tra gli ammessi e neppure tra gli esclusi e che, quanto all'insinuazione tardiva, occorrerebbe forzare la lettura della relativa disposizione, di certo non potendosi dare applicazione alla previsione del correlato art. 91, IX° co., T.U.b.; più in generale sembra potersi dire che le spese in prededuzione, non essendo destinate a transitare in passivo in quanto successive al provvedimento di L.C.A. e in quanto sottratte al concorso sostanziale, non soggiacciono neppure al concorso formale quanto a relativa verifica, restando perciò esperibile l'ordinario giudizio di cognizione in caso di loro contestazione.

con specifico riguardo alla analoga procedura di liquidazione coatta delle banche<sup>20</sup>, resterebbero pertanto esperibili gli ordinari rimedi processuali<sup>21</sup>.

Per quanto concerne i riparti parziali nella L.C.A. degli intermediari finanziari, mancando un provvedimento di natura giurisdizionale che possa essere oggetto di reclamo al Tribunale come avviene in ambito fallimentare per il decreto del G.D che rende esecutivo il piano di riparto ex art. 110 ult. co. L. Fall., è evidente l'esigenza di individuare uno strumento di tutela degli interessati, necessariamente diverso dai rimedi c.d. endoprocedurali, e la connessa esigenza di pervenire, attraverso un meccanismo di impugnativa che ne consenta il consolidamento, ad un regime di definitiva stabilità del piano di riparto parziale e delle conseguenti attribuzioni patrimoniali in favore dei creditori concorsuali.

Che la strada da percorrere a tali fini sia quella dell'esperibilità dell'ordinario giudizio di cognizione, piuttosto che, con i necessari adattamenti, l'applicazione delle relative previsioni della L. Fall. in forza del rinvio residuale di cui all'ultimo comma dell'art. 86 T.U.b., o quella dell'applicazione estensiva delle previsioni dettate dall'art. 92 III co. T.U.b. con riguardo all'ultimo riparto, è questione aperta, ma non sembra che la formulazione letterale dell'art. 83, III co., possa costituire ostacolo insormontabile in tale direzione.

b) Rappresentata l'intelaiatura della disciplina di cui al terzo comma dell'art. 83 T.U.b. e sommariamente indicate le aree di problematicità che ne derivano, può meglio evidenziarsi come al suo interno l'opposizione al passivo si collochi quale strumento del tutto prevalente<sup>22</sup> di tutela dell'intero ceto creditorio, essendo privi della relativa titolarità e disponendo esclusivamente dell'insinuazione tardiva solo quanti siano rimasti sconosciuti al liquidatore (recte: giuridicamente "non conoscibili" da questi, alla stregua del dovere di diligenza cui il liquidatore è tenuto nell'esame delle scritture e della documentazione aziendale ex art. 86, I° co., T.U.b.) in difetto di emergenze documentali ad essi relative e in difetto di loro autonome iniziative, non necessariamente nella forma del

<sup>20</sup> Cfr. V. TUSINI COTTAFI in: *La crisi dell'impresa bancaria*, cit., pag. 273

<sup>21</sup> A. BONSIGNORI, op. cit., pag. 157, giudica "senza fondamento alcuno nella legge", anche se sulla scorta di considerazioni in parte non riferibili alla L.C.A. di cui al T.U.f., l'orientamento giurisprudenziale volto ad assoggettare a concorso formale ex art. 52 L. fall. i crediti in predeuzione; cfr. anche P. PAJARDI (a cura di) *Codice del Fallimento*, Milano 1994, pag. 500.

<sup>22</sup> E' appena il caso di segnalare che la previsione dell'art. 57 T.U.f. riconduce all'opposizione al passivo anche lo strumento dell'impugnativa dei crediti ammessi e, sembra corretto ritenere, della revocazione, che in ambito fallimentare trovano invece autonoma disciplina agli artt. 100 e 102.

reclamo ex art. 86, V° co., T.U.b.<sup>23</sup>, nel corso della fase amministrativa di accertamento del passivo.

Come noto, infatti, diversamente da quanto accade in ambito fallimentare in cui non esiste alternatività necessaria tra insinuazione tempestiva e tardiva, nel senso che i legittimati alla prima sono anche, ove non vi abbiano provveduto, legittimati alla seconda<sup>24</sup>, nella L.C.A. di cui al T.U.f. l'insinuazione tardiva è riservata esclusivamente ai soggetti che siano rimasti sconosciuti al liquidatore durante la fase amministrativa di accertamento del passivo<sup>25</sup>.

La ragione è evidentemente da individuarsi nel principio di officialità che regge tale fase, in forza del quale il liquidatore è appunto tenuto ad ammettere d'ufficio i titolari di posizioni creditorie che tali risultino dalle "scritture" e "dai documenti" dell'intermediario finanziario, non potendosi giuridicamente configurare la possibilità di ritardo dell'interessato, sempre che, ovviamente, la sua posizione creditoria risulti dalla documentazione aziendale o emerga, su sua iniziativa, nel corso della fase amministrativa di accertamento del passivo e sia pertanto "conosciuto" all'organo commissariale.

In ragione di ciò, proprio perché conosciuto, l'interessato non potrà che rientrare tra i soggetti ammessi in passivo ovvero destinatari della comunicazione di esclusione ex art. 86, VIII° co., T.U.b., così venendo necessariamente ad appartenere ad una delle due categorie cui il legislatore attribuisce in via esclusiva la titolarità dell'opposizione al passivo ai sensi dell'art. 57, V° co., T.U.f..

---

<sup>23</sup> Si intende significare che mentre la tempestiva e rituale reazione dell'interessato che non abbia ricevuto alcuna comunicazione ai sensi dei primi due commi dell'art. 86 T.U.b. è necessaria, ai sensi del successivo art. 91, VIII° co., per impedire l'esclusione dai riparti eventualmente eseguiti prima del deposito del passivo, l'iniziativa che venisse da questi adottata, ancorché irritualmente ex art. 86, V° co., T.U.b., nel corso della fase amministrativa di accertamento del passivo, pur se inidonea ad impedire la detta esclusione (perché tardiva o per qualsiasi ragione inefficace quale reclamo), varrebbe comunque a rendere nota al liquidatore l'esistenza della relativa posizione creditoria con conseguente obbligo di inserimento o esclusione dal passivo e conseguente esperibilità per l'interessato del rimedio costituito dall'opposizione al passivo.

<sup>24</sup> Mentre si ha piuttosto un fenomeno di consumazione della facoltà di richiedere l'ammissione, nel senso che non sono ovviamente riproponibili mediante insinuazione tardiva le pretese che, per essere state disattese in sede di verifica, andavano proposte nella forma dell'opposizione al passivo.

<sup>25</sup> Cfr., in generale, A. BONSIGNORI: Liquidazione coatta amministrativa, *Commentario Scialoja Branca*, Bologna 1974, pag.235 "legittimati a proporre domanda tardiva sono coloro le cui pretese non sono state prese in considerazione dal commissario liquidatore ... per respingerle o accoglierle".

Il che è peraltro vero se e sempre che il liquidatore abbia compiutamente assolto i doveri che gli sono demandati nella fase amministrativa di accertamento del passivo, perché appunto da questo dipende la coincidenza tra le categorie astratte degli ammessi e degli esclusi cui ha riguardo l'art. 57, V° co. T.U.f. con quella degli effettivi titolari del rimedio ivi previsto, dovendosi al riguardo osservare che non è la mancata coincidenza tra quanti avrebbero dovuto essere ammessi in passivo e quanti lo siano stati, ovvero tra quanti abbiano ricevuto la comunicazione di esclusione e quanti avrebbero dovuto riceverla, che possa incidere sulla titolarità dello strumento di tutela di cui all'art. 57, V° co., T.U.f. ogni volta in cui la mancata coincidenza dipenda da fatto del liquidatore.

In altre parole, titolari dell'opposizione al passivo non si direbbero essere soltanto i soggetti ammessi in passivo e i destinatari della comunicazione di esclusione, come testualmente disposto all'art. 57, V° co. T.U.f., ma anche quanti avrebbero dovuto essere ammessi in passivo o avrebbero dovuto ricevere la relativa comunicazione di esclusione e ciò non sia avvenuto per (colpevole) omissione del liquidatore.

Così, per limitarsi ad un esempio del tutto banale, se Mevio è stato inserito nell'elenco degli esclusi, che pure compone lo stato passivo, ma non gli viene inviata la relativa comunicazione, non rientrerà in alcuna delle due categorie cui ha riguardo l'art. 57, V° co., T.U.f., ma non per questo perderà la titolarità del relativo rimedio processuale e verrà a trovarsi nella categoria residuale dei titolari di insinuazione tardiva, conseguendone piuttosto il mancato decorso del termine di opposizione nei di lui confronti, atteso che, ma è rilievo davvero ovvio, la pubblicazione in G.U. dell'avviso di avvenuto deposito dello stato passivo, di cui allo stesso V° co., concernendo i soli creditori ammessi, non ha funzione suppletiva del diverso termine previsto per gli esclusi e la relativa previsione non è dunque loro applicabile in caso di (mancato o inesatto assolvimento del relativo adempimento da parte del liquidatore e conseguente) mancato ricevimento della comunicazione di cui all'art. 86, VIII° co., T.U.b..

Il combinato disposto degli artt. 57 T.U.f. e 86 T.U.b. pone dunque un problema di definizione del grado di diligenza richiesto al liquidatore nell'assolvimento dei compiti che gli sono demandati nella fase amministrativa di accertamento del passivo per quanto concerne: le indagini preliminari finalizzate all'invio delle comunicazioni iniziali, l'esatta individuazione della platea dei destinatari e il contenuto informativo minimo delle comunicazioni stesse, così come analoghe problematiche si hanno relativamente ai destinatari ed al contenuto

informativo della comunicazione di esclusione e, per i creditori ammessi, dello stato passivo.

Venendo ad alcuni aspetti specifici, con riguardo ai destinatari delle comunicazioni iniziali merita di essere segnalata la posizione di quanti siano portatori di pretese già oggetto di contestazione da parte dell'intermediario, ivi incluse quelle attivate in giudizi poi dichiarati interrotti in ragione del regime di improcedibilità di cui all'art. 83, III° co., T.U.b. cui si è fatto sopra riferimento, ovvero che appaiano infondate al liquidatore anche in assenza di preve contestazioni da parte dell'intermediario in bonis.

Stando alla lettera dell'art. 86 I e II co., T.U.b., si direbbe che a costoro non sia dovuta la comunicazione ivi prevista per "i creditori" relativamente alle somme "risultanti" a loro credito e per quanti "risultano titolari" di diritti reali su beni o strumenti finanziari o "aventi diritto" alla restituzione degli strumenti finanziari in possesso dell'intermediario e ciò sembra trovare ulteriore riscontro nell'esplicita previsione (art. 86, I° co.) che quelle comunicazioni vengono fatte con salvezza di eventuali successive contestazioni, il che concorre a far ritenere dovuto tale adempimento nel solo caso di iniziale riconoscimento del fondamento della posizione creditoria, non avendo ovviamente ragion d'essere una simile riserva se riferita ad una comunicazione che già contenga la contestazione della pretesa avanzata dall'interessato.

Nonostante la lettera della norma porti dunque a ritenere che le pretese contestate (o, comunque, contestabili dal liquidatore il quale ne rilevi l'infondatezza già in sede di prima delibazione) non rientrino nell'ambito della sua previsione, sembra maggiormente fondata la soluzione opposta cui conduce la relativa ratio.

Il senso degli adempimenti iniziali di cui ai primi due commi dell'art. 86 T.U.b. non sembra essere, infatti, quello di accertare o comunque "certificare", tantomeno in modo che possa essere vincolante per la procedura, il fondamento delle pretese creditorie dei soggetti coinvolti nella crisi dell'intermediario ovvero, come meglio si osserverà in prosieguo, quello di "qualificare" giuridicamente la singola posizione creditoria (se avente natura reale o restitutoria, per limitarsi qui ai soli diritti sugli strumenti finanziari), quanto piuttosto quello di avviare, sulla scorta delle risultanze documentali dell'intermediario, una fase di accertamento a prevalente impulso di ufficio, ma pur sempre in contraddittorio (ancorché in forma essenziale) con gli interessati, come dimostrano proprio le previsioni di cui ai commi IV° e V° dell'art. 86

T.U.b., al termine della quale fase, e non prima, il liquidatore potrà compiutamente esprimere le proprie valutazioni.

Ed è allora evidente come non vi sia ragione per escludere dal contraddittorio, così irritualmente anticipando le valutazioni che il liquidatore potrà effettuare solo in chiusura della fase amministrativa di accertamento, quanti siano portatori di pretese contestate o contestabili e nei confronti dei quali, profilandosi un provvedimento di esclusione, a maggior ragione appare opportuno che sia offerta la possibilità di interloquire con l'organo commissariale nelle forme di cui all'art. 86 T.U.b..

Del resto, ove si opinasse diversamente, escludendo tali soggetti dall'invio della comunicazione iniziale si impedirebbe il decorso del termine decadenziale di cui al IV° co., dell'art. 86 T.U.b.<sup>26</sup> e si precluderebbe al liquidatore la possibile cognizione di elementi informativi forse idonei a mutarne l'iniziale convincimento, ponendolo in seguito di fronte all'alternativa di inviare la comunicazione di esclusione (così chiudendo un contraddittorio mai aperto con il diretto interessato e, nel contempo, dimostrando di ben conoscere l'esistenza della relativa pretesa) ovvero non inviare la comunicazione di esclusione (quasi si trattasse di credito inesistente piuttosto che contestato (così rischiando di non far decorrere il relativo termine di opposizione al passivo).

Quanto al contenuto informativo delle comunicazioni iniziali, non sembra che in esse, seppure destinate a provocare l'eventuale reclamo di cui all'art. 86, IV° co., T.U.b., debba darsi conto della natura del diritto sugli strumenti finanziari, se reale o restitutoria, che si profila in capo al destinatario della comunicazione in relazione allo stato delle indagini e valutazioni rimesse al commissario liquidatore<sup>27</sup>.

In primo luogo perché, anche in questo caso e a maggior ragione, il momento di formazione del convincimento del liquidatore non può che coincidere con quello conclusivo della fase amministrativa di accertamento

---

<sup>26</sup> Il termine di cui al V° comma non sembra possa avere funzione suppletiva di quello di cui al precedente comma e possa decorrere per quanti, pur conoscibili dal liquidatore, non abbiano ricevuto la comunicazione iniziale; se così fosse, infatti, le previsioni di cui all'art. 86, I° e II° co. T.U.b. finirebbero per presentare natura derogabile, potendo comunque decorrere l'analogo termine di cui al successivo V° co. ogni volta in cui, quale che ne sia la ragione (e dunque ivi inclusa la negligenza del liquidatore), non sia stata ricevuta la comunicazione iniziale dagli interessati e non si vedrebbe allora perché, estremizzando la tesi, il liquidatore dovrebbe inviare tali comunicazioni.

<sup>27</sup> Si potrà dunque adottare una formula che si limiti a riferire quanto risultante al riguardo dalla contabilità e dalla documentazione aziendale, apparendo però opportuno segnalare agli interessati che la qualificazione della posizione creditoria verrà operata dall'organo commissariale in sede di adempimenti conclusivi della fase amministrativa di accertamento.

del passivo e non può essere anticipato alla fase iniziale stante anche la complessità delle operazioni ricognitive e valutative che gli sono demandate e in secondo luogo perché non è sulle valutazioni giuridiche e sulle qualificazioni dei diritti che ne conseguano che il singolo cliente dell'intermediario possa interloquire con il liquidatore<sup>28</sup>, non disponendo dei dati e delle informazioni necessarie segnatamente con riguardo alla condotta tenuta dall'intermediario stesso in relazione all'obbligo di duplice separazione di cui all'art. 22 T.U.f. e a quanto possa conseguire alle modalità di relativa (eventuale) violazione nel caso concreto.

Questioni analoghe, come si è sopra anticipato, si pongono al termine della fase amministrativa di accertamento e dunque in sede di redazione e deposito dello stato passivo e di adempimenti ad esso conseguenti, con riguardo sia al contenuto del primo (che nella prassi di gestione delle crisi degli intermediari finanziari, per come si viene delineando, contiene infatti una serie di note metodologiche volte a consentirne la migliore lettura da parte degli interessati) sia al contenuto delle comunicazioni di esclusione, con l'avvertenza che le modalità di assolvimento di tali adempimenti possono incidere non più soltanto ai limitati fini del reclamo di cui all'art. 86, IV co., T.U.b., ma ai ben più rilevanti fini del decorso del termine di opposizione al passivo.

A questo proposito occorre in particolare chiedersi se debba inviarsi la comunicazione ex art. 86, VIII co., T.U.b., espressamente imposta anche in caso di esclusione parziale, a quanti nel corso della fase amministrativa di accertamento del passivo si siano affermati titolari di un diritto reale sugli strumenti finanziari e sul denaro a questi connesso<sup>29</sup> (o che tali sarebbero stati sulla scorta della contabilità e della documentazione dell'intermediario se questi avesse rispettato l'obbligo di duplice separazione ex art. 22 T.U.f. e se vi fosse stata "sufficienza" degli strumenti finanziari ex art. 91, II° co., T.U.b.) cui venga invece riconosciuto sugli stessi un diritto meramente restitutorio.

Al quesito sembra potersi dare risposta affermativa poiché la nozione di parziale esclusione non attiene esclusivamente ai profili

---

<sup>28</sup> Si è già osservato in dottrina, con riguardo all'analoga procedura liquidatoria delle banche a seguito delle modifiche introdotte con il decreto c.d. Eurosime (cfr. V. TUSINI COTTAFANI, in: *La crisi dell'impresa bancaria*, cit., pag. 277 e ss., in part. pag. 281), come all'organo commissariale siano attribuiti compiti di qualificazione delle fattispecie giuridiche e dei diritti che ne conseguono tali da avvicinarne la funzione, *toutes proportions gardées*, a quella giurisdizionale.

<sup>29</sup> Identico essendone il trattamento nella L.C.A. degli intermediari finanziari (non anche in quella delle banche) in cui è operata una "presunzione *juris et de jure* in ordine alla connessione del denaro della clientela alla prestazione dei servizi offerti dall'intermediario", così A. LEPROUX - V. TUSINI COTTAFANI, in: *Commentario al T.U.f.*, cit., pag. 555.

quantitativi della pretesa, concernendo anche la qualità giuridica del diritto vantato, la sua conseguente collocazione nella graduatoria di cui all'art. 111 L. Fall. (cfr. art. 91, 1° co., T.U.b.) e, a maggior ragione, la sua natura di credito concorrente, non essendo dubbio che l'inserimento di tali soggetti nell'apposita sezione separata dello stato passivo preannunci l'assoggettamento delle relative pretese al concorso sostanziale ed alla conseguente falcidia, diversamente da quanto avverrebbe in caso di riconoscimento della natura reale delle rispettive posizioni giuridiche.

Occorre anche chiedersi quale debba essere il grado di informativa per gli interessati relativamente all'oggetto del concorso sostanziale, se limitato al solo patrimonio separato della clientela o esteso al patrimonio dell'intermediario, con conseguente partecipazione dei creditori di quest'ultimo al concorso sull'unica massa in ragione del mancato rispetto di quello che è stato definito il confine "esterno" di separazione patrimoniale ex art. 22 T.U.f. ed anche a questo riguardo appare corretto ritenere che sia onere del liquidatore chiarire quali siano le prospettive di soddisfacimento del ceto creditorio con riguardo ai criteri generali che presiederanno alla ripartizione dell'attivo.

Sembra infatti potersi ritenere che, come dal mancato invio (o mancato ricevimento per fatto non dipendente dal destinatario) della comunicazione di esclusione sia pure parziale, anche dall'inadeguatezza dell'informativa data agli interessati con lo stato passivo possa derivare la perdurante proponibilità di opposizione ogni volta in cui tale informativa (sia ritenuta dal Giudice dell'opposizione) effettivamente inidonea a renderli edotti circa la sorte delle rispettive posizioni creditorie e dunque circa la necessità di proporre impugnativa nelle forme di cui all'art. 57, V° co., T.U.f., dovendo beninteso circoscriversi tale perdurante proponibilità dell'impugnativa nei soli limiti di quanto nel caso concreto sia rimasto privo di adeguata informativa per l'interessato.

In conclusione, ferma l'operatività anche nella L.C.A. di cui al T.U.f. dei principi istituzionali in ordine ai limiti soggettivi ed oggettivi della statuizione resa a fronte della singola opposizione al passivo, se le censure mosse con l'impugnativa attengono (anche) a profili della condotta del liquidatore incidenti sul decorso del termine di opposizione, l'eventuale accoglimento delle stesse non potrebbe dirsi limitato al singolo opponente se non in senso strettamente processuale, perché darebbe luogo alla concreta possibilità di proposizione ed accoglimento di analoghe censure da parte di quanti si trovassero nella medesima posizione di quel creditore rispetto all'operato del liquidatore.

## **LA FUNZIONE DELL'AMMINISTRAZIONE STRAORDINARIA NEL QUADRO DELLE MISURE DI INTERVENTO PREVISTE PER LE SITUAZIONI DI CRISI**

*Giuseppe Boccuzzi*

### **1. L'evoluzione del quadro normativo**

Nel quadro della riforma dell'intermediazione finanziaria operata dal d. lgs. 415/96, successivamente trasfusa nel Testo Unico della Finanza, anche la normativa in tema di crisi degli intermediari ha trovato adeguata definizione. Essa segna il passaggio dalla complessa normativa dettata dall'art. 13 della legge 1/91 al modello consolidato applicato al settore bancario, imperniato sulle procedure della amministrazione straordinaria e della liquidazione coatta amministrativa (artt. 56 e 57 TUF). Ad esse si aggiungono i provvedimenti cautelari (art. 53 TUF), applicabili in via di urgenza nei casi di pericolo per i clienti e per i mercati, assimilabili all'istituto della gestione provvisoria proprio della legislazione bancaria (art. 76 TUB).

Il ripensamento da parte del legislatore dell'intera materia muove dalla scelta di fondo di ricondurre nell'ambito della direzione e gestione amministrativa, in luogo di quella giudiziaria, la fase più critica della vita dell'impresa, quella della crisi irreversibile, attraverso l'applicazione della liquidazione coatta in luogo del fallimento.

L'introduzione della procedura di amministrazione straordinaria riflette la volontà del legislatore di disporre – anche nel campo dell'intermediazione finanziaria – di uno strumento di intervento coattivo sull'impresa, preventivo rispetto al verificarsi della crisi economica conclamata, che sottende un obiettivo di tutela anticipata degli interessi coinvolti nella crisi.

Istituti affini alla gestione straordinaria erano previsti anche dalla legge 1/91 (art. 13.6, lett. a) e b)), ma in un contesto normativo che presentava caratteri e finalità non ben definiti e fonte di incertezze interpretative, per la difficoltà di ricostruire i rapporti tra provvedimenti di sospensione dell'attività, di irrogazione delle sanzioni pecuniarie e di

commissariamento a causa dell'identità dei presupposti di attivazione. Questi ultimi, peraltro, erano rappresentati da una molteplicità diversificata e disorganica di situazioni anomale, che prevedevano irregolarità semplici o gravi, accertate o anche soltanto presunte.

Inoltre, mancava una specifica disciplina della procedura di scioglimento degli organi amministrativi: non erano definiti i poteri del commissario, le modalità di funzionamento dell'organo commissariale, le finalità della procedura, la durata, l'autorità che ne vigilava lo svolgimento; sul piano dei presupposti di attivazione, nessun rilievo veniva conferito alle perdite patrimoniali, fatta salva la cancellazione dall'Albo per il venir meno dei requisiti previsti per l'iscrizione; infine, non era previsto lo scioglimento del collegio sindacale, la cui permanenza nella carica determinava rilevanti problemi, anche per il possibile coinvolgimento dei sindaci nelle irregolarità riscontrate nell'attività aziendale.

Con l'amministrazione straordinaria è stata adottata una procedura molto più strutturata, regolata da una disciplina organica, ben collaudata nel settore bancario, che ha dato prova di un utilizzo flessibile per situazioni diversificate, caratterizzate da differenti livelli di gravità e con diverse prospettive di soluzione della crisi.

Questa scelta ha consentito di separare gli interventi sugli esponenti aziendali – ai quali sono irrogate le specifiche sanzioni previste dagli artt. 166 e ss. del TUF – dagli interventi sull'impresa, che deve essere per quanto possibile salvaguardata, in quanto conservi un valore come complesso produttivo. Certamente il comportamento degli organi è oggetto di valutazione anche ai fini dell'adozione dell'amministrazione straordinaria; tuttavia, le irregolarità o le violazioni normative non rilevano in sé, ma in relazione agli effetti che esse possono determinare sulla situazione aziendale; in tal senso, la rimozione delle irregolarità e la promozione delle soluzioni utili nell'interesse degli investitori rientrano nei compiti dei commissari straordinari e nelle finalità della procedura.

## **2. I criteri dell'azione amministrativa**

La razionalizzazione del quadro normativo operata con la riforma esaurisce uno degli aspetti – richiamati dal dott. Desario nell'introduzione al seminario – da cui dipendono l'efficacia del trattamento delle situazioni di crisi: la qualità della normativa, intesa come capacità della stessa di offrire strumenti adeguati per fronteggiare la crisi nelle sue diverse configurazioni, graduazioni di gravità, forme di manifestazione. Da questo punto di vista, i contenuti della disciplina hanno potuto avvalersi

dell'esperienza maturata nel comparto bancario, dove si è affermato un modello di gestione della crisi fondato su consolidate linee interpretative e prassi applicative, affinate nel corso del tempo a seguito delle problematiche di volta in volta emerse e attraverso il vaglio dell'autorità giudiziaria.

Rimane aperto l'altro aspetto, quello che attiene all'azione in concreto svolta dalle Autorità (amministrative e giudiziarie) per attivare nel modo migliore gli strumenti offerti dalla normativa. Sotto questo profilo, si tratta di focalizzare le modalità di utilizzo della procedura nei confronti degli intermediari nel quadro degli altri interventi di vigilanza previsti dalla legge, in relazione ai profili di specificità che l'esperienza applicativa nel settore degli operatori finanziari ha mostrato rispetto alle vicende bancarie.

Il problema riguarda – come pure posto in rilievo dal dott. Desario – l'individuazione di un punto di equilibrio tra intervento pubblico e autonomia degli intermediari, che segni il confine oltre il quale non è più possibile fare affidamento sulle iniziative che gli intermediari sono in grado di esprimere – sia pure a ciò stimolati attraverso gli strumenti preventivi di vigilanza previsti dalla legge – e si rende necessario intervenire direttamente attraverso provvedimenti coattivi.

La tematica indicata assume rilievo nella scelta di avviare il provvedimento di amministrazione straordinaria, che occupa una posizione intermedia nella linea di continuità tra i provvedimenti di vigilanza preventiva (art. 7 TUF) e quelli ingiuntivi (artt. 51 e 52 TUF), da un lato, e il provvedimento di liquidazione coatta, dall'altro. La necessaria flessibilità dei presupposti di attivazione rende più marcato il problema dell'individuazione, di volta in volta, delle condizioni di corretto utilizzo della procedura.

L'attenzione su questo tema è crescente sia per i recenti sviluppi normativi sia per le peculiarità delle crisi degli intermediari finanziari.

I recenti orientamenti in materia di giustizia amministrativa (cfr., in particolare, il d. lgs. n. 80/1998) si muovono nella direzione di riconoscere la piena risarcibilità delle posizioni giuridiche verso la pubblica amministrazione, anche quando abbiano natura di interessi legittimi, e di attribuire più ampi poteri al sindacato del giudice sull'attività amministrativa. Alla giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo sono state devolute, tra l'altro, "le controversie in materia di pubblici servizi, ivi compresi quelli afferenti al credito, alla vigilanza sulle assicurazioni, al mercato mobiliare". Data l'ambiguità della formulazione,

ci si chiede se la norma intenda ricomprendere anche la vigilanza sugli intermediari bancari e finanziari.

La possibilità che siano incisi diritti e interessi dei clienti e dei creditori in generale si presenta assai più elevata nelle crisi degli operatori finanziari rispetto a quelle bancarie: più difficilmente operano i meccanismi tipici di risoluzione delle insolvenze bancarie, quali la cessione in blocco dei complessi aziendali e gli interventi dei sistemi di indennizzo. La stessa individuazione della soluzione della crisi diventa più complessa e spesso la distribuzione dei costi del dissesto non lascia indenne nemmeno il piccolo risparmiatore.

### **3. L'avvio e la conduzione della procedura**

Un decennio di esperienza applicativa è sufficientemente ampio per condurre una riflessione sul ruolo e sulla funzionalità dell'amministrazione straordinaria degli intermediari finanziari.

Talune circostanze sembrano indicare maggiori specificità di utilizzo della procedura rispetto all'esperienza bancaria, che richiedono un'attenta riflessione da parte delle Autorità di vigilanza e degli stessi organi preposti alle procedure. Esse possono ricondursi alle tre fasi della procedura: l'apertura, la conduzione, la chiusura.

Per quanto concerne la fase di apertura, si è rilevato che l'amministrazione straordinaria ha un impatto più forte sugli operatori finanziari rispetto alle banche, in quanto comporta sovente un deperimento del valore dell'azienda, in relazione alla perdita di reputazione dell'intermediario e alla riduzione delle relazioni con la clientela, che deriva dalla alta "volatilità" che caratterizza il rapporto cliente-intermediario finanziario, improntato ad un'accentuata personalizzazione. Un ulteriore aspetto critico è rappresentato dal ruolo dei promotori finanziari i quali, da un lato, per il rapporto diretto che intrattengono con la clientela, possono accentuare l'instabilità di quest'ultima, dall'altro, possono risultare inaffidabili in quanto compromessi con le irregolarità della pregressa gestione dell'impresa.

La conduzione della gestione da parte dei Commissari presenta profili di particolare delicatezza e difficoltà per i contenuti tecnici e per la rapidità delle decisioni che caratterizzano l'attività di intermediazione mobiliare.

Nei casi in cui – e sono la maggioranza – l'intermediario è caratterizzato da gravi anomalie operative e profonde carenze organizzative, specialmente nell'area dei controlli interni, è forte il rischio che vengano proseguite le operazioni anomale della pregressa gestione; ciò essenzialmente durante le prime fasi della procedura, fino a quando i Commissari non riescono effettivamente ad incidere sulla conduzione aziendale.

Più in generale, bisogna domandarsi fino a che punto e con quali limiti i Commissari possano governare i processi operativi e, conseguentemente, quali siano i profili di responsabilità dei Commissari per l'operatività ordinaria posta in essere dalla struttura.

In tale quadro si iscrive anche il problema, sovente verificatosi nella pratica, delle richieste di rimborso e restituzione avanzate dalla clientela nelle fasi iniziali della procedura, quando gli organi straordinari non hanno ancora acquisito sufficienti informazioni sulle relative posizioni e tendono, pertanto, a rinviare le decisioni sulle restituzioni, dando luogo ad una "moratoria" di fatto che, se risponde a comprensibili e opportune ragioni di prudenza, non trova esplicito riconoscimento normativo e, inoltre, finisce per incentivare la clientela a trasferire, appena possibile, le proprie risorse ad altro intermediario.

Si pone, infine, il tema dell'assetto dei controlli durante lo svolgimento della procedura, con particolare riguardo al rapporto tra le attribuzioni del Comitato di sorveglianza, la funzione di controllo interno e i compiti delle società di revisione.

Questi problemi sollecitano alcuni spunti di riflessione su possibili accorgimenti e misure che possono adottarsi nell'avvio e nello svolgimento della procedura. Essi richiedono ulteriori approfondimenti anche ai fini della predisposizione della normativa secondaria, nella quale alcune questioni potrebbero trovare definizione.

- a) In primo luogo è cruciale la completezza del quadro informativo da acquisire, prima dell'avvio della procedura, di norma attraverso accertamenti ispettivi.

Particolarmente approfondita deve essere la conoscenza di due profili fondamentali della gestione: la separazione patrimoniale e la sussistenza del patrimonio della clientela. Essi costituiscono condizioni importanti per proseguire l'attività sia pure sotto la guida del Commissario; infatti, in assenza di queste condizioni si renderebbe

necessario il blocco della ordinaria attività aziendale e il congelamento dei rapporti con la clientela in attesa di un quadro sufficientemente chiaro dei diritti di ciascuno e delle disponibilità della società.

In tali ipotesi, l'avvio della gestione straordinaria andrebbe accompagnata da indicazioni circa l'adozione di misure di cautela, che possono ricomprendere la sospensione dei pagamenti e delle restituzioni. Nei casi più gravi, di commistione sostanziale del patrimonio della clientela e di insussistenze di entità tali da riflettersi sulla stessa solvibilità dell'intermediario, lo strumento più appropriato è la liquidazione coatta amministrativa, senza passare attraverso una procedura preliminare di commissariamento che verrebbe a costituire un fattore di appesantimento procedurale per la definizione della crisi, accrescendone i costi, e determinerebbe il rischio di alterazione della "par condicio".

Pertanto, in linea di massima, l'amministrazione straordinaria non sembra utilizzabile quando consti l'assenza delle condizioni essenziali citate.

- b) Nel caso di anomalie concentrate in determinati rami operativi dell'impresa che possono costituire fonti di rischio per l'attività aziendale, l'Autorità di vigilanza potrà – già al momento dell'avvio della procedura – esercitare il potere prescrittivo attribuito dall'art. 72, comma 4, TUB, indicando agli organi straordinari le speciali cautele e le limitazioni alle quali devono attenersi nella gestione della società. Esse potrebbero comportare la sospensione dell'attività nei settori caratterizzati da irregolarità, per il tempo strettamente necessario ad accertare la situazione effettiva dei comparti interessati e, ove necessario e possibile, ad approntare i necessari presidi organizzativi e gli idonei controlli interni per una corretta gestione.

Lo strumento va peraltro utilizzato con attenzione, perché limitare l'attività tipica della società, sia pure in settori operativi irregolari, può contribuire alla disaffezione della clientela, acuendo l'impatto negativo della procedura in termini di immagine e di affidabilità. La misura indicata potrebbe produrre effetti sostanzialmente simili a quelli della sospensione dei pagamenti e delle restituzioni e, quindi, dovrebbe essere adottata nelle situazioni di assoluta necessità, da valutare caso per caso, come è previsto dall'art. 74 TUB.

- c) Le medesime problematiche riscontrate nell'applicazione dell'amministrazione straordinaria si pongono anche per il provvedimento di sospensione degli organi amministrativi di competenza del Presidente della Consob ai sensi dell'art. 53 TUF. Esse, anzi, risultano accentuate dalle limitazioni di ordine temporale e funzionale dello strumento, che non consentono di svolgere approfonditi accertamenti, né di imprimere i necessari mutamenti agli indirizzi gestionali, né di realizzare soluzioni definitive. Nel disegno del TUF il provvedimento costituisce misura essenzialmente cautelare, da adottare nelle situazioni di pericolo immediato per i diritti dei clienti, in cui non sussistono i tempi per effettuare accertamenti ispettivi o per continuarli; essa è propedeutica ad un intervento più organico per la soluzione dei problemi della società. Quest'ultimo aspetto rende necessario uno stretto coordinamento con la Banca d'Italia fin dall'adozione del provvedimento sospensivo, al fine di predisporre gli ulteriori adempimenti che la situazione di volta in volta richiede e che possono condurre all'amministrazione straordinaria o alla liquidazione coatta amministrativa.

#### **4. La soluzione della crisi**

Le specificità degli intermediari finanziari si sono avvertite anche nella fase di chiusura della procedura di amministrazione straordinaria. Se si guarda agli esiti delle procedure di commissariamento disposte ai sensi della L. 1/91 (tav. 1), complessivamente n. 45 dal 1992 al 1996, colpisce il ridotto numero di società che, allo scadere della sospensione, sono tornate ad operare (n. 10, corrispondenti al 22% del totale). La maggior parte degli intermediari sono state cancellati dall'albo ai sensi dell'art. 13, commi 5 e 9 (n. 26); altri 9 sono state cancellati su istanza degli intermediari. Complessivamente, il 78% delle società commissariate è uscito dal mercato.

I primi dati sulle procedure di amministrazione straordinaria sembrano confermare questa tendenza (tav. 2). Delle dieci società interessate da tale procedura, n. 3 sono state sottoposte a liquidazione coatta e n. 3 hanno deliberato la liquidazione volontaria (complessivamente è uscito dal mercato il 60% delle società commissariate). Le altre si sono concluse con la restituzione alla gestione ordinaria, peraltro in n. 3 casi a seguito di riallocazione proprietaria.

Come può rilevarsi, in un significativo numero di casi le soluzioni portano all'estinzione della società, realizzata anche attraverso la

liquidazione volontaria, che viene deliberata dall'assemblea straordinaria dei soci sulla base di un preciso ordine del giorno predisposto dal Commissario e autorizzato dalla Banca d'Italia. La liquidazione volontaria segue un modello operativo distinto da quello proprio del settore bancario, nel quale normalmente si realizzano contestuali operazioni di cessione di attività e passività, non essendo ipotizzabile una liquidazione pura e semplice, data la natura degli attivi e le difficoltà del loro realizzo atomistico.

Lo svolgimento della procedura è assoggettata ai controlli di vigilanza ai fini della verifica del regolare ed ordinato andamento della liquidazione degli assets e del soddisfacimento delle ragioni dei creditori e dei clienti aventi diritto alla restituzione.

Il processo liquidatorio può svolgersi rapidamente, data la estrema facilità di chiudere tutti i contratti e i rapporti in essere e di restituire i beni alla clientela. Ai fini della soluzione della crisi, la soluzione è da considerarsi efficace, perché l'intermediario cessa lo svolgimento dell'attività e, quindi, esce dal settore dell'intermediazione.

Finora non sono state realizzate operazioni di concentrazione a differenza del settore bancario, nel quale tale soluzione rappresenta l'esito di gran lunga prevalente delle procedure di amministrazione straordinaria (cfr. tav. 3).

È, invece, molto difficile che si realizzino piani di risanamento e di ristrutturazione in via autonoma. Il problema centrale nelle crisi degli intermediari finanziari è costituito dalla necessità di rifondare l'organizzazione aziendale. Essa richiede scelte strategiche, investimenti e tempi di realizzazione che travalicano le possibilità della gestione straordinaria. Sono tutte iniziative che non possono prescindere da scelte della proprietà. Né, d'altro canto, a differenza del settore bancario, sono attivabili interventi di sostegno esterno del Fondo di Garanzia in funzione di risanamento.

In tre dei casi di restituzione della società alla gestione ordinaria, come detto, sono state realizzate operazioni di riallocazione proprietaria. L'assetto proprietario e gli indirizzi gestionali impressi dalla proprietà hanno costituito fattori determinanti del verificarsi di numerose situazioni di crisi e, pertanto, la modificazione dei precedenti equilibri proprietari e gestionali si è dimostrata imprescindibile per la restituzione alla gestione ordinaria.

Tali vicende sembrano testimoniare, in una fase di crescita del mercato finanziario, l'interesse degli intermediari, anche bancari e

assicurativi, a rilevare imprese, ancorché di ridotte dimensioni operative, per il valore insito nella struttura di negoziazione, e quindi nella capacità di attrarre nuovamente clientela, nelle capacità professionali dei gestori ad operare in determinati segmenti di mercato o, addirittura, nella semplice acquisizione dell'autorizzazione all'esercizio dei servizi di investimento, ritenuta più conveniente rispetto all'avvio *ex novo* di una iniziativa imprenditoriale.

Nei casi considerati, la restituzione della società agli organi ordinari è stata condizionata alla predisposizione da parte della nuova proprietà di complessi e articolati piani di ristrutturazione aziendale. Sulla base delle risultanze dell'azione di accertamento svolta dai Commissari con riferimento alle carenze organizzative, operative e nei controlli e delle ulteriori analisi autonomamente condotte in sede di "due diligence", la nuova proprietà è stata chiamata a definire un progetto industriale che individuasse le necessarie azioni correttive nel quadro dei nuovi obiettivi strategici e imprenditoriali. Il progetto è stato oggetto di una valutazione da parte dei Commissari ai fini delle conseguenti proposte per la chiusura della procedura. In alcuni casi si è ritenuto opportuno che la prima fase dell'azione di riassetto prevista dal piano fosse avviata a realizzazione dai Commissari. In ogni caso, le successive fasi realizzative del piano formano oggetto di attento monitoraggio da parte dell'Autorità di vigilanza.

## 5. Considerazioni conclusive

Dall'analisi che precede si rileva indubbiamente una maggiore complessità della gestione della crisi degli intermediari finanziari rispetto alle banche, sia per le caratteristiche proprie dell'attività svolta sia perché la rete di sicurezza a tutela degli interessi degli investitori non ha la stessa intensità di quella del settore bancario, per ragioni di carattere normativo e di mercato.

La complessità impone di sfruttare a pieno tutte le potenzialità specifiche delle misure che il rinnovato quadro normativo oggi mette a disposizione delle Autorità.

La riarticolazione dell'azione di vigilanza muove dalle misure mirate a promuovere il superamento delle problematiche aziendali in via autonoma da parte degli intermediari. La gamma di tali interventi è estesa e

comprende misure capaci di incidere profondamente sugli assetti gestionali e sulla struttura aziendale (convocazione degli organi collegiali per l'adozione di determinati provvedimenti; misure interdittive; coefficienti patrimoniali particolari e altre misure prudenziali più stringenti). Nelle situazioni di marginalità, quando non sussistono prospettive di prosecuzione in via autonoma dell'attività, all'intermediario può essere anche indicata la strada della liquidazione volontaria, quale efficiente modalità di uscita dal mercato.

L'efficacia di questi interventi dipende dal rigore dell'analisi tecnica e dall'uso appropriato degli strumenti, non meno che dalla capacità degli intermediari di fornire risposte adeguate.

All'estremo opposto si colloca il provvedimento di liquidazione coatta amministrativa, che, con riferimento ai servizi di investimento, si caratterizza per la specifica funzione (preventiva, non sanzionatoria) di espellere dal mercato operatori che hanno posto in essere irregolarità e violazioni normative tali da pregiudicarne l'affidabilità e quindi la stessa capacità di continuare ad operare nel delicato settore.

In posizione intermedia si trova la procedura di amministrazione straordinaria; date le implicazioni in termini di difficoltà operative e di impatto sull'intermediario, l'attivazione della procedura deve essere calibrata, sulla base di un quadro conoscitivo approfondito, in relazione alle situazioni da affrontare e ai margini di manovra concretamente utilizzabili dagli organi straordinari per la soluzione della crisi.

L'attenta ponderazione di presupposti e finalità degli strumenti di intervento dovrebbe ridurre il più possibile i casi di consecuzione delle due procedure per risolvere una medesima situazione di crisi.

Le scelte cui sono chiamate le Autorità richiamano il tema dell'appropriato esercizio della discrezionalità, che deve raggiungere una equa composizione tra i diversi interessi in gioco: da un lato, quelli dei soci e degli amministratori a condurre la gestione in autonomia anche in presenza di situazioni di criticità, dall'altro, quelli dei creditori, dei clienti e dei sistemi di indennizzo ad un tempestivo intervento che impedisca il prodursi del dissesto.

La ricerca del punto di equilibrio deve essere orientata all'obiettivo primario dell'efficacia dell'azione amministrativa nel quadro del corretto esercizio dei poteri riconosciuti dall'ordinamento. In un contesto generale, che si va sempre di più aprendo al principio di trasparenza, costituisce un fattore di crescente importanza anche la certezza dell'azione amministrativa, nel senso di un adeguato livello di prevedibilità dei

comportamenti dei pubblici poteri. Il rapporto tra questa esigenza e l'efficacia degli interventi impegna ancora la riflessione di quanti si occupano, e non solo nel nostro Paese, di vigilanza sugli intermediari bancari e finanziari.



Tav. 1

**Esito delle procedure di commissariamento di Sim e fiduciarie  
disposte ai sensi dell'art. 13 c. 6, L. 1/91.**

Anni	Società cancellate dall'Albo ai sensi art. 13 c. 5 e c. 9	Società cancellate dall'Albo su istanza della società	Società riammesse ad operare	Totale società commissariate
1992	1			1
1993	10	1	1	12
1994	9	2		11
1995	4	5	6	15
1996	2	1	3	6
<b>Totale</b>	<b>26</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>45</b>

Tav. 2

**Esito delle procedure di amministrazione straordinaria delle Sim**

Anni	Società restituite alla gestione ordinaria	Sim sottoposta a l.c.a. o a liquidazione volontaria	Totale Sim poste in a.s.
1997	1	5	6
1998	2		2
1999	1	1	2
<b>Totale</b>	<b>4</b>	<b>6</b>	<b>10</b>

Tav. 3

**Esito delle procedure di amministrazione straordinaria delle banche  
(anni 1990-1998)**

Anni	Banche restituite alla gestione ordinaria	Banche poste in l.c.a.	Banche oggetto di concentrazioni	Totale banche in a.s.
1990	-	1	4	5
1991	1	1	5	7
1992	1	2	2	5
1993	-	2	1	3
1994	6	2	4	12
1995	2	3	2	7
1996	1	3	2	6
1997	-	2	7	9
1998	-	-	4	4
<b>Totale</b>	<b>11</b>	<b>16</b>	<b>31</b>	<b>58</b>



## **PROCEDURE DI GESTIONE DELLE CRISI DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI**

*Luigi Gaspari*

Desidero in primo luogo esprimere il mio sentito ringraziamento alla Banca d'Italia e in particolare al Servizio Normativa e Affari Generali per avermi consentito di partecipare a questo seminario e ascoltare i contributi di tanti illustri giuristi, che hanno sollecitato importanti e interessanti riflessioni anche su aspetti strettamente operativi della gestione delle crisi degli intermediari finanziari.

Considerata la mia esperienza "sul campo" quale Commissario Straordinario e componente di Comitati di Sorveglianza, cercherò di richiamare l'attenzione dei partecipanti sugli effetti dell'utilizzo di taluni strumenti posti a disposizione delle Autorità. Vorrei poi segnalare alcune difficoltà di ordine pratico e interpretativo tipiche dell'esperienza di amministratore straordinario di intermediari finanziari in crisi.

1. - L'evoluzione di gran parte delle crisi di SIM che sono state oggetto di interventi da parte delle Autorità sembrerebbe indicare quale conseguenza "sistematica" dei provvedimenti ingiuntivi e dell'amministrazione straordinaria ex articoli 51, 52 e 56 del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di seguito TUF) la liquidazione della SIM, a volte volontaria, altre coatta.

Taluni hanno sostenuto, anche nel corso di questo seminario, che tale conseguenza è giustificata dalla assoluta modestia dell'avviamento attribuibile, nell'attuale congiuntura, ad una SIM e quindi dalla scarsa convenienza di soluzioni diverse dalla cessazione dell'attività.

Ora, se si pone attenzione all'esperienza più recente, emergono indicazioni del tutto diverse.

In primo luogo si è osservato che per talune SIM in crisi le trattative con possibili acquirenti hanno fatto emergere un avviamento anche consistente. Ciò può dipendere sia dalle caratteristiche della SIM sia dalle caratteristiche del potenziale acquirente.

Si pensi, ad esempio, ad una Banca che disponga di un buon portafoglio di gestioni patrimoniali e di un significativo volume di depositi

amministrati, ma che non abbia ancora a disposizione una sala di negoziazione e le risorse professionali adeguate, ovvero non disponga di una rete di promotori radicata su un determinato territorio. In questo caso l'acquisizione di una SIM già dotata di un portafoglio clienti di gestione e di negoziazione può consentire interessanti economie di scala attraverso l'accentramento delle attività di gestione; inoltre, grazie all'acquisizione della sala di negoziazione, si possono mantenere i margini di ricavo sull'attività di negoziazione che altrimenti vengono riconosciuti a terzi; infine, l'acquisizione della rete di vendita e del relativo portafoglio clienti può costituire una forma di introduzione accelerata su un'area territoriale di interesse strategico. Questo interesse può tradursi nella disponibilità a riconoscere alla SIM un avviamento tale da giustificare gli investimenti necessari a risolvere la crisi e, in qualche caso, anche a remunerare la proprietà.

Il secondo dato di esperienza consiste nella constatazione che ciò che si è sin qui rivelato "fatale" per la SIM oggetto dell'intervento di una delle due Autorità non è stato il provvedimento ingiuntivo, la sospensione degli Organi Amministrativi e la nomina del Commissario, ovvero il provvedimento di Amministrazione Straordinaria, quanto il provvedimento con il quale una delle due Autorità, sentita l'altra, ha vietato alla SIM, ai sensi del comma 2 dell'articolo 51 del TUF, di intraprendere nuove operazioni riguardanti singoli servizi o attività.

In questo caso infatti si realizzano sulla clientela, e più precisamente sul legame che unisce quest'ultima all'intermediario, effetti analoghi a quelli che produce la sospensione dei pagamenti in una Banca. Gli intermediari colpiti da questa sanzione vedono svanire, nello spazio di pochi giorni, il rapporto di fiducia instaurato con la propria clientela e con esso perdono gran parte del proprio avviamento.

I clienti ai quali viene opposto il rifiuto a eseguire talune operazioni, motivandolo per di più con il divieto imposto da una delle due Autorità di vigilanza, reagiscono immediatamente, nella generalità dei casi, cambiando intermediario e richiedendo, se del caso, l'immediata restituzione degli strumenti finanziari eventualmente depositati presso l'intermediario.

Si consideri altresì che il divieto di svolgere alcune attività può di fatto ostacolare l'espletamento di altri servizi. Si pensi al caso del divieto di operare in strumenti finanziari derivati; l'intermediario che svolge anche attività di gestione può trovarsi nell'impossibilità di eseguire operazioni di copertura dei patrimoni gestiti dal rischio di cambio o di posizione; così come può trovarsi, nello svolgimento dell'attività di negoziazione,

nell'impossibilità di offrire ai clienti "amministrati" questi strumenti di tutela dei loro portafogli.

A diverse reazioni si assiste invece con riferimento alla sostituzione degli Organi amministrativi con il Commissario Straordinario. In più occasioni, un'accorta strategia di comunicazione, ispirata a doverosa prudenza, riesce a mantenere entro limiti relativamente contenuti l'inevitabile contrazione dei rapporti dovuta alla crisi di fiducia generata dal provvedimento.

In proposito, peraltro, l'esperienza dimostra che il protrarsi della procedura di risanamento può generare nella clientela, nella rete dei promotori e nel personale crisi di fiducia successive, ispirate sia dall'incertezza sulle prospettive di soluzione della crisi sia dalla incessante e spesso molto "aggressiva" concorrenza degli altri intermediari.

Si deve infatti ricordare che il rapporto tra la SIM e la propria clientela presenta un grado di "vischiosità" decisamente inferiore rispetto a quello che caratterizza il rapporto della clientela con una Banca.

Invero, la pluralità e le caratteristiche dei servizi offerti dalla Banca consentono spesso di realizzare legami che da un lato presentano prospettive di medio lungo termine (il mutuo per l'abitazione, i conti correnti legati all'attività lavorativa, i certificati di deposito) e dall'altro, superando i rapporti individuali, generano un rapporto diretto tra la Banca e il cliente.

Nel caso della SIM invece la fedeltà della clientela è spesso affidata in via prevalente alle capacità della rete dei promotori e alla saldezza dei rapporti garantiti da taluni dipendenti. Per evitare che l'incertezza e il disorientamento si diffondano tra i promotori e il personale dotato di un proprio portafoglio, con conseguente rapida perdita di porzioni consistenti di clientela, occorre fornire, il più rapidamente possibile, valide e credibili prospettive di soluzione della crisi e metterle in pratica altrettanto rapidamente.

Alla luce di queste indicazioni sembra allora opportuno interrogarsi sulla compatibilità del divieto di cui al secondo comma dell'articolo 51 del TUF con le finalità che lo stesso TUF assegna ai provvedimenti ingiuntivi e alla disciplina delle crisi.

Se cioè le finalità di risanamento e ripristino di ordinate condizioni operative che dovrebbero ispirare almeno una parte degli interventi previsti dal Titolo IV del TUF non siano di fatto compromesse da uno o più divieti di attività che creano le condizioni per la liquidazione dell'intermediario.

Al riguardo, la disciplina speciale per le crisi delle Banche ha ben presente questa evenienza, tanto da richiedere, quale presupposto per il ricorso alla sospensione dei pagamenti, la presenza di "circostanze eccezionali" e limitare la sospensione a un mese prorogabile eventualmente per altri due mesi. Ma ancor più indicativo è il comportamento assunto in passato dalla Banca d'Italia la quale, chiamata ad amministrare questa disciplina, ha consentito il ricorso alla sospensione dei pagamenti in rarissimi casi, tanto da confermare l'assoluta eccezionalità delle circostanze che possono giustificare simili provvedimenti e da far ritenere che in molti casi si sia preferito procedere direttamente alla richiesta di liquidazione coatta della Banca e alla contestuale cessione delle attività e delle passività ad altra Banca al fine di evitare ogni possibile soluzione di continuità nei pagamenti.

Ora, in presenza di "gravi irregolarità" intese non come occasionale violazione di norme o di procedure, ma come accertata inidoneità delle strutture e delle risorse professionali, nonché delle procedure in uso al rispetto delle disposizioni di legge e regolamentari, con possibili rischi sulla clientela e sulle controparti di mercato, la sospensione delle attività incriminate non sembra presentare alternative.

Del resto, è opinione ormai largamente diffusa tra gli operatori, e ci si augura che lo sia sempre di più, che il requisito organizzativo richiesto dalle Autorità e dal mercato sia largamente più incisivo del requisito patrimoniale, al punto da realizzare una progressiva esclusione dal mercato degli operatori non in grado di raggiungere i volumi sufficienti per generare i ricavi necessari a coprire i costi richiesti dal modello organizzativo minimo preteso dalle Autorità e dall'evoluzione dei mercati

Occorre tuttavia considerare gli effetti concreti e immediati prodotti dal provvedimento di sospensione di singoli servizi o attività: il sostanziale azzeramento dell'avviamento e la conclusione dell'intera attività della SIM nonché, in taluni casi, la possibile accelerazione della crisi. Il giudizio circa la "gravità" delle irregolarità riscontrate dovrebbe essere dunque misurato anche alla luce delle sperimentate conseguenze del provvedimento.

In questo quadro occorre chiedersi anche se sia possibile per il Commissario Straordinario nominato ai sensi dell'articolo 53 o dell'articolo 56 del TUF, sospendere un servizio in assenza di un provvedimento dell'Autorità che lo ha nominato e che lo ha preceduto negli accertamenti ispettivi. Tale possibilità sembrerebbe doversi escludere, salvo che la gestione commissariale individui nuove e più gravi irregolarità. In tale ultimo caso sembrerebbe comunque necessaria una specifica autorizzazione e il parere del Comitato di Sorveglianza, in

analogia con quanto previsto per la sospensione dei pagamenti nella disciplina delle crisi delle Banche.

Se dunque il Commissario deve procedere, sin dai primi giorni dal suo intervento, all'esercizio di tutte le attività, assumono particolare rilievo le indicazioni che l'Autorità che lo ha nominato dovrebbe offrirgli per orientarlo soprattutto nella prima fase.

A titolo di esempio e pur nella consapevolezza che ogni crisi presenta caratteristiche peculiari e merita dunque un approccio su misura, il Commissario dovrebbe essere preventivamente assicurato, o almeno adeguatamente informato, circa la corrispondenza delle scritture contabili dell'intermediario con le risultanze denunciate dai depositari sia con riferimento alla liquidità sia con riguardo agli strumenti finanziari, nonché circa la separazione tra il patrimonio della SIM e il patrimonio della clientela. Inoltre dovrebbero essere indicati i presidi che devono essere posti nell'immediato per assicurare condizioni pur minime di operatività; ma questo secondo aspetto già costituisce una prassi consolidata.

Non si deve infatti dimenticare che il Commissario Straordinario è chiamato sin dai primi giorni del suo incarico ad assumere le responsabilità dell'amministrazione dell'intermediario assoggettato al provvedimento ed occorre limitare quanto più possibile il rischio che i comportamenti dell'amministratore straordinario, se non supportati da un adeguato grado di conoscenza, possano provocare danni alla clientela o alle controparti di mercato.

2. - Tra i molti problemi di ordine pratico e interpretativo tipici dell'esperienza di amministratore straordinario di intermediari finanziari in crisi sembra poi meritevole di segnalazione quello del rapporto con la società di revisione contabile.

Come è noto, ai sensi degli articoli 9, 155, 156 e 159 del TUF, le SIM devono affidare a una società di revisione iscritta nell'albo speciale l'incarico di verificare:

- a) nel corso dell'esercizio, la regolare tenuta della contabilità sociale e la corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili;
- b) che il bilancio di esercizio e il bilancio consolidato corrispondano alle risultanze delle scritture contabili e degli accertamenti eseguiti e che siano conformi alle norme che le disciplinano.

La società di revisione deve poi esprimere un giudizio sul bilancio di esercizio e sull'eventuale consolidato.

Ciò posto, nel caso in cui la SIM subisca un provvedimento di sostituzione degli organi di amministrazione ai sensi dell'articolo 53 o dell'articolo 56 del TUF, non è immediatamente chiaro, in assenza di specifici provvedimenti nei confronti del revisore, se l'incarico di revisione debba proseguire, se invece debba ritenersi sospeso e, in questo secondo caso, quando tale attività debba riprendere.

La prassi sembra offrire indicazioni nel senso di una sospensione dell'incarico, anche se appare difficile rinvenire nell'ordinamento una motivazione in tal senso, a meno che non si voglia attribuire alla sospensione una natura cautelare per il tempo necessario all'accertamento di gravi negligenze o di coinvolgimenti nel compimento di irregolarità. In ogni caso sembrerebbe opportuno un pronunciamento ufficiale, onde assicurare omogeneità di comportamenti.

Tralasciando i profili di responsabilità della società di revisione, e i conseguenti oneri a carico del Commissario Straordinario, si deve poi richiamare l'attenzione sulla obbligatorietà o meno della certificazione del bilancio redatto dal Commissario Straordinario e approvato dalla Banca d'Italia nel caso dell'amministrazione straordinaria, ovvero del bilancio redatto dal Commissario Straordinario nominato dalla CONSOB nel caso del provvedimento ingiuntivo ex articolo 53 del TUF.

Sul punto non si rinvengono deroghe nell'ordinamento circa l'obbligatorietà della certificazione dei bilanci di una SIM. Sembrerebbe pertanto che anche il bilancio redatto dal Commissario Straordinario, ancorché riferito a un periodo che può variare in misura significativa dall'ordinario esercizio sociale, ancorché relativo a un periodo caratterizzato da eventi straordinari e spesso traumatici con il succedersi di amministratori nominati da organismi diversi, debba essere comunque soggetto a certificazione.

Potrebbe peraltro sostenersi che nel caso dell'amministrazione straordinaria vengono meno le esigenze di tutela che giustificano l'obbligatorietà della certificazione perché l'assemblea è sospesa e non può quindi conferire alcun incarico e comunque il bilancio non può essere approvato dall'assemblea, ma deve essere approvato dalla Banca d'Italia che ha governato l'intera procedura.

Anche in questo caso comunque si rivela opportuno un chiarimento ufficiale, anche con riferimento all'organo eventualmente legittimato a

conferire l'incarico di certificare il bilancio dell'amministrazione straordinaria.

3. - Un ulteriore aspetto che sembra meritevole di segnalazione in questa sede riguarda le segnalazioni e le comunicazioni obbligatorie alle Autorità di vigilanza da parte del Commissario Straordinario. Ci si riferisce in particolare a quelle segnalazioni e comunicazioni che appaiono mirate a controllare periodicamente caratteri e requisiti dell'intermediario nel corso della sua attività ordinaria, ma che appaiono piuttosto difficili da interpretare nella fase straordinaria di amministrazione della crisi.

A titolo di esempio si pensi al caso di una SIM sottoposta ad Amministrazione Straordinaria su proposta della Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 56 del TUF. In tale circostanza non è immediatamente chiaro se il Commissario Straordinario sia tenuto alle comunicazioni obbligatorie alla CONSOB previste dall'articolo 2 della Deliberazione della Commissione n.12191 del 10 novembre 1999.

Con riferimento alle segnalazioni periodiche di natura contabile, al bilancio di esercizio e al bilancio consolidato, nonché alla relazione semestrale (lettere a, b e c dell'articolo 2 della delibera 12191/99) sembrerebbe potersi agevolmente concludere in senso affermativo, pur con tutte le cautele del caso quando tra i motivi dell'amministrazione straordinaria fosse compresa anche l'inaffidabilità del sistema informativo contabile. In tale ultima fattispecie infatti, ben potrà il Commissario Straordinario comunicare alla CONSOB le proprie riserve, sino a giungere a una dichiarazione di impossibilità a produrre nei termini le segnalazioni previste. Quanto al bilancio di esercizio e al consolidato, spetterà ai nuovi amministratori, qualora la procedura abbia consentito il risanamento e la sopravvivenza della SIM, trasmettere alla CONSOB il bilancio approvato dalla Banca d'Italia.

Sembrerebbe invece potersi pervenire a diverse conclusioni con riguardo ad altre segnalazioni quali la relazione annuale sulla struttura organizzativa e sull'assetto contabile (lettera g), la relazione annuale sulle verifiche effettuate e piano annuale delle verifiche programmate predisposti dal responsabile della funzione di controllo interno (lettera h), la relazione semestrale del responsabile della funzione di controllo interno concernente gli esiti dei reclami, le eventuali carenze riscontrate e le proposte per la loro rimozione (lettera i).

Occorre infatti considerare che spesso il Commissario Straordinario si trova in un conteso ambientale non favorevole, caratterizzato da irregolarità diffuse e favorite proprio da carenze nella struttura organizzativa, nel sistema contabile e nel sistema dei controlli interni già rilevate dall'Autorità che ha eseguito gli accertamenti ispettivi che hanno preceduto l'amministrazione straordinaria. Una relazione che non tenesse conto dei rilievi ispettivi, o che si limitasse a replicarli pedissequamente appare del tutto inutile.

Inoltre, con riferimento alla programmazione dei controlli, non si può non sottolineare che l'attività del Commissario è tesa in primo luogo a verificare nel minor tempo possibile la sussistenza di condizioni per il risanamento e il rilancio del complesso aziendale. In questi quadro, la programmazione dei controlli risulta di ben difficile realizzazione anche perché condizionata dall'esistenza di effettive prospettive di soluzione positiva della crisi.

A queste considerazioni di carattere eminentemente pratico si deve poi aggiungere che il terzo comma dell'articolo 56 del TUF assegna espressamente alla Banca d'Italia la direzione della procedura e tutti gli adempimenti ad essa connessi. Tra questi ultimi è compreso, come è noto, l'invio da parte del Commissario di relazioni periodiche sullo stato della procedura che hanno lo scopo specifico di illustrare in dettaglio l'attività dell'Organo Commissariale.

Da quanto sopra sembrerebbe pertanto potersi concludere che le relazioni di cui alle lettere g, h e i dell'articolo 2 delle deliberazione CONSOB n. 12191/99 non debbano essere trasmesse dal Commissario Straordinario nel corso della procedura di amministrazione straordinaria.

# LA FUNZIONE DELL'AMMINISTRAZIONE STRAORDINARIA NEL QUADRO DELLE MISURE DI INTERVENTO PREVISTE PER LE SITUAZIONI DI CRISI

*Giuseppe Verrascina*

## **1. Introduzione**

Le note che seguono *non* vogliono avere il significato di *contributo dottrinale* al dibattito in corso sulla "disciplina delle crisi", così autorevolmente condotto dagli altri intervenuti al presente incontro di studio. Infatti, non scaturiscono da una analisi connotata dal rigore della ricerca scientifica.

Esse hanno comunque l'ambizione di *partecipare al dibattito*, alimentandolo; vogliono, quindi, essere viste nella giusta luce, quella di rappresentare semplici annotazioni, spunti di riflessione che nascono dalla *esperienza operativa* del loro estensore che ha ricoperto il ruolo di Commissario straordinario in alcune fattispecie, differenti fra loro per problematiche di fondo e per tipologia di soluzione della crisi.

Le note in questione si soffermeranno sulle tematiche attinenti al *quadro generale* della procedura di amministrazione straordinaria (di seguito, A.S.) evidenziando, senza particolare approfondimento, le problematiche rilevate; analizzeranno, poi, in modo più dettagliato, il tema del *ruolo degli organi di controllo* con particolare accento all'istituto della revisione contabile e della certificazione del bilancio.

In linea con questa impostazione espositiva, per quanto riguarda il quadro generale, le osservazioni seguiranno lo stesso flusso tematico proposto dalla L. 385/93, titolo IV, sezione I.

## **2. Il quadro normativo. L'avvio della procedura di A.S.**

### *2.1 Lo scioglimento degli organi sociali.*

L'art. 70, nell'indicare i presupposti – ovvero: gravi irregolarità nell'amministrazione, gravi perdite del patrimonio, richiesta da parte degli organi sociali – per l'avvio della procedura di A.S., stabilisce che il

Ministro del Tesoro, su proposta della Banca d'Italia, può disporre, con specifico decreto, lo scioglimento degli organi amministrativi e di controllo.

Una prima osservazione va svolta sulla *responsabilità* dei soggetti che hanno determinato l'insorgere dei presupposti dell'intervento istituzionale a tutela dell'interesse generale. Ciò è importante per le gravi conseguenze, in capo ai singoli membri degli organi disciolti, derivanti dal decreto in parola. Infatti, è previsto che essi decadano (art. 2 decreto del Ministero del Tesoro n. 468 del 11 novembre 1998) da incarichi analoghi per i quali sia richiesta la dimostrazione del requisito di onorabilità.

Analizzando la questione della responsabilità, mentre è difficile immaginare una estraneità degli organi amministrativi nel contribuire alla determinazione dei presupposti dell'A.S., non lo è altrettanto per quelli di controllo. Essi, infatti, potrebbero aver rilevato e segnalato le situazioni anomale o di pericolo agli amministratori ma questi non si sarebbero conseguentemente attivati per prendere gli opportuni provvedimenti. Qualora dette circostanze dovessero essere state riscontrate nel corso dell'attività ispettiva istituzionale e/o da segnalazioni specifiche agli organi di vigilanza, la norma dovrebbe escludere la decadenza per i membri dell'organo di controllo. In questo caso potrebbe, invece, prevedere l'*affiancamento di quest'ultimo agli organi della procedura*, con significativo giovamento dell'A.S., per la conoscenza dell'azienda da parte dell'organo di controllo. Potrebbe addirittura essere ipotizzato, definendone bene i presupposti, che *l'organo di controllo non venga sciolto* e che lo stesso affianchi, in luogo del Comitato di Sorveglianza, il Commissario straordinario nella A.S.. Del resto, tale eventualità può essere considerata *non estranea al dettato dell'art. 70* se si dà all'attività potestativa del Ministro l'interpretazione di atto rivolto singolarmente a ciascuno degli organi indicati: amministrativi e di controllo, senza vincolo di solidarietà fra di loro.

La fattispecie appena esaminata giustificerebbe, conseguentemente, il venire meno del presupposto per la proposizione dell'azione di responsabilità nei confronti dei membri dell'organo di controllo (art. 72 punto 5).

## 2.2 *L'impugnativa dei provvedimenti di instaurazione dell'A.S.*

L'art. 71 della L. 385/93 prescrive che la Banca d'Italia (di seguito, B.I.) nomini, per lo svolgimento dell'A.S.: a) uno o più Commissari, in

luogo dei disciolti organi amministrativi, e b) un Comitato di sorveglianza che sostituisce i disciolti organi di controllo.

Come noto, i *provvedimenti* del Ministro del Tesoro e della B.I. possono essere *impugnati* dagli aventi diritto attraverso la proposizione, nei termini di legge, di ricorso avanti il Tribunale Amministrativo Regionale.

Su quanto detto *nulla questio*; va osservato, peraltro, che nella prassi anche il *Commissario straordinario figura fra i destinatari* del menzionato ricorso.

Ci si chiede in base a quale criterio ciò possa avvenire considerando in particolare, che: 1) *manca un atto autonomo* ed originale della procedura di A.S., quindi del Commissario, che contribuisca ad instaurare la A.S.. Quindi, manca il presupposto (l'atto amministrativo) contro il quale fare valere la eventuale lesione di un diritto; 2) tutti gli *atti* degli organi della procedura, dall'avvio alla conclusione della stessa, sono da considerarsi *atti di gestione straordinari*, attuativi dei provvedimenti amministrativi di decretazione della situazione di crisi da parte del Ministro del Tesoro e della B.I. Si è dell'avviso che il *ricorso* nei confronti del Commissario straordinario debba essere ritenuto *inammissibile*, per carenza di presupposto, ed in tale senso risulterebbe utile un *chiarimento a livello normativo* o di istruzioni di vigilanza. Ciò contribuirebbe, fra l'altro, anche a non gravare la A.S. di costi evitabili.

### 2.3 L'avvio dell'A.S.

#### 2.3.1 Rapporti fra gli organi straordinari

Si è rilevata l'esigenza, nella prassi, di una migliore esplicitazione dei rapporti fra gli organi straordinari.

Sul *ruolo del Comitato di sorveglianza* ci si soffermerà anche nella seconda parte delle presenti note quando si tratterà del Collegio sindacale e della revisione interna ed esterna.

Un chiarimento sarebbe opportuno, forse a livello di istruzioni di vigilanza, circa la portata della previsione dell'art. 72, punto 2, quando indica che "il Comitato di sorveglianza ... Fornisce *pareri ai commissari* nei casi previsti dalla presente sezione o dalle disposizioni della Banca d'Italia". In altri termini, il chiarimento dovrebbe essere sulla "*natura*" del *parere*: consultivo, ostativo, ecc. Ciò è importante per evitare rallentamenti della procedura dovuti ad eventuali *misunderstanding* fra gli organi della

procedura. Ed è a tutti noto il valore in quest'ultima del *fattore tempo* nella ricerca delle soluzioni alla crisi.

Allo stesso modo è importante, anche se già avviene nella prassi, che sia prevista, quantomeno dalle istruzioni di vigilanza, la possibilità per il Commissario di *poter richiedere*, in prima istanza, al Comitato di sorveglianza *un parere tutte le volte che dovesse presentarsene l'esigenza*. Ribadire in maniera più incisiva la funzione consultiva del Comitato, normalmente formato da una pluralità di esperienze professionali fra loro complementari, risponde alle esigenze effettive dell'A.S. che si trova a fronteggiare, in un tempo ristretto, un insieme variegato di questioni: giuridiche, fiscali, gestionali, ecc. Il contributo in questo senso del Comitato ha anche il valore di *ridurre il ricorso a professionisti esterni* con la conseguenza di *limitare l'aggravio dei costi* dell'A.S.. Ciò ovviamente non preclude di poter richiedere ad altri lo stesso parere se il Comitato non dovesse ritenere di poterlo formulare o, eventualmente, per un conforto degli organi della procedura nel loro complesso.

### 2.3.2 Apertura della procedura

In occasione dell'avvio della procedura, *presa in consegna* l'azienda (art. 73, punto 1) dagli organi disciolti, gli organi straordinari si trovano in un *ambiente estraneo* in tutti i sensi. Conoscono le ragioni della crisi, ma non il contesto nel quale si sono appena inseriti. In particolare, non conoscono le persone che dovranno collaborare con loro né gli strumenti a loro disposizione.

Devono utilizzare la struttura organizzativa aziendale, ma non percepiscono ancora il *livello di affidabilità* delle risorse umane e dei meccanismi aziendali che li circondano.

Devono agire con la *massima riservatezza* pur facendo riferimento alla struttura menzionata e tenendo presente di non gravare, possibilmente, l'A.S. di costi.

L'esperienza suggerisce che, quanto meno, una *segreteria dell'A.S.*, formata da risorse esterne all'azienda, sia *avviata contestualmente* all'avvio della A.S. in modo tale da garantire fin da subito un sufficiente grado di riservatezza dell'operato dell'A.S.

Sempre sotto il profilo organizzativo, sarebbe utile prevedere la predisposizione, entro un termine prestabilito (10 gg.), di un *programma di lavoro* da parte degli organi dell'A.S. che, aggiornato sulla base dei

risultati via via ottenuti, delinea i tempi e modalità di attuazione delle diverse fasi della procedura. Fasi alle quali far corrispondere le *principali tappe* della A.S.: *fase iniziale* (adempimenti correlati all'avvio, redazione e/o approvazione bilancio ultimo esercizio), *fase intermedia* (riscontro irregolarità evidenziate dal rapporto ispettivo della B.I. e redazione prima relazione del Commissario), *fase intermedia avanzata* (individuazione possibili soluzioni alla crisi e rendiconto sull'attività straordinaria), *fase conclusiva* (adempimenti finali, relazione conclusiva, redazione bilancio dell'esercizio dell'A.S.).

Il programma di lavoro potrebbe essere oggetto di *discussione con la B.I.*, sotto la cui direzione (Art. 72, punto 4) si svolge l'A.S., e potrebbe riceverne commenti, suggerimenti oltre a quelle "... istruzioni [della B.I. in relazione] a speciali cautele e limitazioni [da osservare] nella gestione ..." a cui accenna la norma.

L'istituzione di un *libro dell'A.S.* nel quale far confluire i principali atti della procedura, in modo tale da costituire un documento, metodologicamente organico, dello svolgimento dell'A.S., risulterebbe molto utile. Ciò, in generale, quale approccio sistematico all'attività dell'A.S. ed in particolare quale elemento sintetico di prova circa l'attività svolta (si pensi all'azione di responsabilità nei confronti degli organi della procedura).

*Le istruzioni di vigilanza* potrebbero disciplinare gli aspetti indicati in precedenza.

#### 2.4 Adempimenti finali

A conclusione del loro mandato gli organi della A.S. redigono un rapporto sulla attività svolta che trasmettono alla B.I. (art. 75, punto 1).

Il Commissario predispone, altresì, entro i quattro mesi successivi alla chiusura della procedura, il bilancio da sottoporre all'approvazione della B.I. (art. 75, punto 2).

In correlazione a quanto richiamato, si svolgono le seguenti osservazioni:

- a) con la *celebrazione dell'assemblea* che delibera la messa in liquidazione o il "rilascio in *bonis*" dell'azienda, la stessa viene *ipso facto* consegnata agli organi della liquidazione o a quelli dell'amministrazione ordinaria;

- b) in entrambi i casi gli "ex organi straordinari" diventano *terzi* rispetto all'azienda fino ad allora amministrata anche se sulla gestione svolta devono ancora predisporre il rendiconto richiamato in precedenza. Predisposizione che richiede la collaborazione delle funzioni aziendali che sovrintendono alla rilevazione dei fatti di gestione.

Nella prassi, detta collaborazione dell'azienda anche dopo la chiusura dell'A.S., non risulta abbia creato problemi. Sarebbe auspicabile, proprio per evitarne, che, quanto meno a livello di istruzioni di vigilanza, fosse previsto non solo l'accesso ma anche l'obbligo, da parte dell'azienda, di fornire agli ex organi dell'A.S. il supporto da questi ritenuto necessario per l'assolvimento della richiamata prescrizione normativa. L'accesso diretto alla documentazione interna aziendale è evidentemente fondamentale sia per la predisposizione del bilancio sia per i controlli ai quali è chiamato il Comitato di sorveglianza;

- c) anche se non correlata alla problematica di bilancio, l'esigenza del *mantenimento di un collegamento con l'azienda* è riscontrabile, anche per altre ragioni, nella situazione del *rilascio in bonis* della stessa. Infatti, quando l'A.S. addiuvata a questa conclusione è *perché sussistono condizioni particolari*: adeguato piano industriale di sviluppo, programma specifico di attività riorganizzata, ecc. sulla cui base si è fondato il convincimento che l'azienda possa ritornare alla condizione di "normalità". Si ritiene che il *mantenimento delle accennate condizioni* ed il raggiungimento degli obiettivi eventualmente enunciati nel piano industriale debbano essere oggetto di una *verifica* più stringente rispetto a quella "ordinaria" svolta dall'organo di vigilanza.

Per concludere, quindi, per le situazioni appena esemplificate sarebbe auspicabile la previsione di un *periodo di "osservazione", di "monitoraggio"* della azienda (rilasciata in *bonis*) da parte degli ex organi dell'A.S. Si tratterebbe di una sorta di *"prolungamento" dell'A. S.* con finalità diverse da quelle della ricerca di soluzioni allo stato di crisi; l'obiettivo dovrebbe essere quello di *accertamento del buon esito della soluzione di rilascio in bonis*. In particolare, della *permanenza dei presupposti* del rilascio e della *verifica della loro "bontà"*. La fattispecie potrebbe, forse, essere ricompresa nella previsione generale dell'art. 70, *punti 5 e 6* ed avere una durata in linea con i termini ivi previsti (max sei mesi).

Contribuisce, in particolare, in senso positivo la previsione del punto 6 che indica la possibilità per la *B.I. di "disporre proroghe non superiori a*

due mesi ... per gli adempimenti connessi alla chiusura della procedura ...” (non è precisato se dette proroghe debbano essere complessivamente non superiori a due mesi oppure possano essere più proroghe di, al massimo, due mesi ciascuna).

Le istruzioni di vigilanza potrebbero *disciplinare il “periodo supplementare di osservazione”* durante il quale gli ex organi straordinari dovrebbero correlarsi con quelli ordinari. Dovrebbe essere attivata una *corrente informativa* (periodica), da parte di questi ultimi nei confronti dei primi, in particolare sulla attuazione delle misure programmate e sugli obiettivi fissati in sede di rilascio in *bonis* dell’azienda. Potrebbe, ad esempio, essere prevista la *partecipazione* – quali osservatori – del Commissario e di uno o più membri del Comitato *alle riunioni degli organi sociali* durante il periodo in questione. Detto periodo potrebbe concludersi con una *relazione* degli organi straordinari alla B.I. sulla *“permanenza delle condizioni che avevano portato al rilascio in bonis”*. Ciò darebbe anche la possibilità (all’organo di vigilanza) di *intervenire*, tempestivamente, *in presenza di anomalie*, riscontrate nel periodo di osservazione, per ristabilire le condizioni iniziali.

### **3. Il controllo societario e l’amministrazione straordinaria**

#### *Premessa*

Come noto, il sistema ordinario dei controlli societari delle SIM prevede attribuzioni conferite ad una pluralità di soggetti: al Collegio sindacale (art. 2403 C.C.), alla società di revisione (art. 9 e 155 del T.U.Fin.) ed all’organo di controllo interno (responsabile della revisione interna). Il sistema si completa, poi, con i controlli istituzionali effettuati dalla Banca d’Italia e dalla CONSOB in occasione della loro attività di vigilanza.

È noto, altresì, che nell’instaurare la procedura di Amministrazione Straordinaria, la norma (art. 70 T.U.Banc.) prevede lo scioglimento, insieme a quelli di amministrazione, degli organi con funzioni di controllo e la sostituzione di questi ultimi con il Comitato di Sorveglianza.

Da quanto ricordato e dall’esperienza maturata come Commissario Straordinario, discendono alcune osservazioni.

### 3.1 Ruolo del Comitato di sorveglianza

È pacifico che il Comitato di sorveglianza sostituisce il Collegio Sindacale in tutte le sue attribuzioni. È altrettanto assodato che esso *svolge una funzione particolare*, di ausilio, nei confronti della procedura, nel momento in cui, come già ricordato, rilascia il proprio parere sulle materie espressamente previste dalla norma o quando richiesto dal Commissario straordinario.

Se su quanto detto non vi sono dubbi, è opportuno svolgere qualche riflessione sulla *funzione di controllo interno*, il cui compito è quello di vigilare sulla adeguatezza dei controlli insiti nel sistema delle procedure interne aziendali che governano lo svolgimento dei fatti di gestione. Non è superfluo richiamare, anche se a tutti noto, il ruolo centrale di detta funzione rispetto alle altre forme di controllo. Essa rappresenta, infatti, il punto di riferimento imprescindibile sia per il Collegio Sindacale, chiamato a valutare l'affidabilità del sistema di procedure interne, sia per la Società di revisione che, sulla base di detta affidabilità, disegna il programma di verifiche finalizzato al rilascio del proprio giudizio (certificazione) sul bilancio di esercizio.

Risulta altrettanto palese, quindi, l'importanza del *"responsabile della funzione di controllo interno"*.

Occorre a questo punto chiedersi: cosa succede nei casi in cui questa figura è, per un qualsiasi motivo, "assente" o non è ritenuta affidabile (la procedura di Amministrazione straordinaria può avere tra i suoi presupposti gravi carenze in tema di controllo interno) o, più semplicemente, non si sa se possa essere ritenuta affidabile (in occasione dell'avvio della Amministrazione straordinaria)?

Rispondere a questo interrogativo è importante:

- a) per i riflessi che potrebbe avere, sulla procedura di Amministrazione Straordinaria, la regolarizzazione della posizione in esame. Riflessi sia in termini di contributo ad una eventuale accelerazione dei tempi di normalizzazione della situazione di crisi sia, addirittura, in termini di contributo alla determinazione del tipo di soluzione della crisi;
- b) per il ruolo della figura in questione nell'economia del più ampio sistema dei controlli societari; sistema che, nella realizzazione di tutte le sue componenti, garantisce il rispetto di quello che possiamo definire il *principio della "unitarietà del controllo"* al quale il richiamato sistema dei controlli deve tendere. *Principio*

secondo il quale il controllo societario può essere attuato attraverso l'intervento di più soggetti purché la loro interazione garantisca un risultato equivalente a quello che conseguirebbe un unico soggetto quando dovesse svolgere da solo il complesso di azioni in discussione.

Tornando al quesito, va preliminarmente osservato che non vi è riscontro, né nella norma né nelle istruzioni di vigilanza, su chi sia chiamato a ricoprire le funzioni di responsabile della funzione di controllo interno nei casi ipotizzati in precedenza.

Una possibilità per superare l'inconveniente potrebbe essere rappresentata dall'affidamento, da parte del Commissario, di uno specifico incarico di consulenza ad una Società di Revisione il cui intervento, connotato dalla "rapidità" di azione – per esperienza – nell'inserirsi nel "nuovo" contesto aziendale, rappresenterebbe un sicuro punto di riferimento per il progresso della procedura di Amministrazione Straordinaria.

Al contempo, nel presupposto del superamento della situazione di crisi, il Commissario dovrebbe avviare la ricerca della figura in discussione per acquisirla nell'organico aziendale; figura che potrebbe beneficiare proprio della presenza della Società di Revisione, e della collaborazione con la stessa, per una più rapida definizione del quadro d'insieme delle problematiche aziendali.

Una ulteriore possibilità potrebbe essere rappresentata dalla previsione, tra i *compiti "eventuali"* del Comitato di Sorveglianza, di far ricoprire a quest'ultimo le attribuzioni del responsabile della funzione di controllo interno almeno fino a quando detta funzione non possa essere considerata "a regime", sotto il profilo della affidabilità nello svolgimento dei propri compiti. Tanto più che *la vigilanza sulla adeguatezza* della struttura organizzativa, della quale la funzione di controllo interno fa parte, *rientra fra i doveri del Collegio sindacale* ai sensi dell'art. 2403 C.C. come interpretato dai principi di Comportamento dettati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti. Principi che, nei contenuti, sono stati raccomandati dalla CONSOB, per le società quotate, con la comunicazione n. 99023932 del 29/03/1999.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> "Il riferimento al sistema di controllo interno riflette il fatto che, in molte società di maggiori dimensioni, esiste da tempo un nucleo di persone, di regola appartenenti allo stesso consiglio di amministrazione, preposte alla verifica dell'efficienza gestionale delle varie articolazioni aziendali. La vigilanza sindacale, senza sovrapporsi in alcun modo a tale organismo, è finalizzata a valutare l'effettiva idoneità del sistema di controllo interno a svolgere le proprie mansioni, cominciando, secondo alcuni, col verificare se al vertice sia posta persona di spiccata moralità ed indipendenza

### 3.2 *Ruolo della revisione contabile*

È utile svolgere una ulteriore osservazione, sempre in tema di controlli societari correlati al principio della unitarietà del controllo, in merito al **ruolo della revisione contabile**.

Come noto, il legislatore (art. 155 T.U.Fin.) affida ad una società di revisione, iscritta all'albo CONSOB, il compito di verificare: "la regolare tenuta della contabilità sociale e la corretta rilevazione dei fatti di gestione; la corrispondenza del bilancio di esercizio alle scritture contabili". Sul bilancio richiede poi (art. 156 T.U.Fin.) che la Società di revisione esprima un giudizio di conformità (certificazione) alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione.

Occorre chiarire subito che l'attività di revisione, rivolta alla certificazione, è caratterizzata, tecnicamente, dalla valutazione dell'affidabilità del sistema di controllo interno: detta valutazione è strumentale alla determinazione del livello di approfondimento delle verifiche (su base campionaria) dei fatti di gestione necessarie ai fini del rilascio del giudizio sul bilancio.<sup>2</sup>

Il legislatore ha voluto, quindi, che per particolari categorie di soggetti, fra i quali le SIM, le verifiche in argomento fossero effettuate:

- sulla base di precise disposizioni, in conformità ai principi contabili ed ai principi di revisione raccomandati dalla CONSOB;
- con il massimo grado di approfondimento, da professionisti con una specifica ed adeguata preparazione (società di revisione) dotati della struttura organizzativa idonea a garantire l'impiego delle risorse (quali-quantitativamente) necessarie per lo svolgimento del compito in questione<sup>3</sup>.

---

rispetto alle altre funzioni dell'impresa." G. COTTINO (1999) (Diretto da) *La legge Draghi e le società quotate in Borsa*, Torino, UTET, pag. 281.

<sup>2</sup> "... Il revisore esterno ha quindi il compito di verificare – al fine di prenderne indipendente cognizione – le attività e le passività della società e la generale attendibilità del suo bilancio, nonché la rispondenza a principi contabili di generale accettazione e alle prescrizioni di legge. Questa verifica è svolta secondo tecniche all'uopo predisposte, che richiedono l'esame del controllo interno di una società per accertare che tutte le operazioni siano debitamente autorizzate e correttamente registrate, che il patrimonio sia accuratamente protetto sia da perdite che da deterioramenti evitabili e che siano ridotte al minimo le possibilità di errore e di frode." A. PESENATO (1991) *Revisione contabile – Certificazione di bilancio*, Padova, CEDAM, pag. 63.

<sup>3</sup> "... La necessità di fornire una conferma sull'attendibilità dei dati di bilancio fa sorgere in maniera sempre più marcata la necessità di sottoporre a revisione contabile i bilanci delle aziende affinché il revisore contabile indipendente possa esprimere un giudizio professionale sull'attendibilità dei bilanci stessi secondo "corretti principi contabili". Tale giudizio trovasi espresso nella relazione di

### 3.3 *Gli organi di controllo nell'Amministrazione straordinaria: aspetti peculiari*

Premesso quanto detto in precedenza, ci si chiede: quando l'Amministrazione straordinaria è decretata ai sensi dell'art. 70 comma 1 lettera a) – gravi irregolarità nell'amministrazione ... – e/o lettera b) – gravi perdite del patrimonio – l'attività di revisione contabile e la certificazione del bilancio devono continuare ad essere svolte?

#### 3.3.1 *Scioglimento degli organi di controllo*

La disciplina delle crisi non aiuta a dare una risposta, con immediatezza. Nulla prevede, infatti, in tema di sospensione dell'obbligo della certificazione del bilancio né, in particolare, contempla la fattispecie della revoca della società di revisione e della sua funzione di controllo della attività di revisione contabile.

Va ricordato che la previsione generica di scioglimento degli "organi di controllo", nella prassi, è stata sempre riferita al solo Collegio Sindacale. Si ritiene, generalmente, che anche la Società di revisione possa avere responsabilità correlate ai richiamati presupposti (lettere a) e b) art. 70 comma 1) dell'Amministrazione Straordinaria. Quindi la revoca del mandato conferitole dovrebbe rientrare fra i provvedimenti correlati all'A.S.: di instaurazione della procedura o di avvio della stessa.

Si è comunque del parere che la Società di revisione dovrebbe essere sicuramente esclusa dalla responsabilità in discussione quando dovesse avere segnalato, nei modi previsti dalle norme, le ragioni che hanno poi determinato l'apertura dell'Amministrazione Straordinaria.

- La revoca in questione potrebbe avvenire, in analogia alla ratio dell'art. 159 T.U.Fin. – punto 2, su autorizzazione da parte della Banca d'Italia (che riassume le attribuzioni dell'Assemblea dei Soci) della proposta motivata del Commissario munita del parere del Comitato di Sorveglianza. Contestualmente, potrebbe essere conferito l'incarico alla nuova Società di revisione, proposta dal Commissario con parere del Comitato di Sorveglianza. Va ricordato che il conferimento dell'incarico potrebbe anche avvenire d'ufficio, ai sensi del punto 6 dello stesso articolo, da parte della

---

certificazione. Esso potrà qualificarsi come professionale soltanto se l'attività di revisione contabile è informata a norme tecnico-deontologiche (principi di revisione) specifiche e ben precise. Tali norme si riferiscono al comportamento, alla conduzione, al contenuto tecnico del lavoro ed alla preparazione della relazione." G. VERRASCINA (1988) *Revisione e certificazione del bilancio*, pag. 68, Pavia, ISDAF.

CONSOB, magari su richiesta del Commissario o su segnalazione, in sede di instaurazione della procedura, della Banca d'Italia.

Non è previsto analogo potere di intervento della CONSOB per quanto attiene la revoca, di cui si è discusso in precedenza, se non quando essa è conseguenza dei provvedimenti di cancellazione della Società di revisione dall'albo speciale, ai sensi dell'art. 163 T.U.Fin., punto 2, lettera a), in presenza di gravi irregolarità nello svolgimento dell'attività di revisione.

- In alternativa all'ipotesi precedente, la revoca ed il conferimento dell'incarico alla nuova Società di revisione potrebbero essere deliberati dal Commissario, con parere favorevole del Comitato di Sorveglianza, ed autorizzati dalla Banca d'Italia.
- Infine, si potrebbe dare spazio ad una *interpretazione estensiva* della locuzione "organi di controllo", a proposito del loro scioglimento previsto dall'art.70, facendo rientrare fra questi anche la Società di revisione, considerato che recentemente il T.U.Fin. ha trasferito alcune competenze del Collegio Sindacale alla Società di revisione.

La conseguenza potrebbe essere quella di poter prevedere, in occasione dello scioglimento degli organi di controllo, anche la "*revoca*" della Società di revisione, ricorrendo giusti motivi rilevati nel corso degli accertamenti ispettivi dell'Organo di Vigilanza.

Allo stesso modo, per completezza di pensiero, fra gli organi in discussione potrebbe anche essere ricompreso il "*responsabile del controllo interno*" per la specifica funzione di garante, direttamente nei confronti degli Organi di Vigilanza<sup>4</sup> circa l'adeguatezza del sistema di controllo interno.

Anche in questa ipotesi, la "revoca" dovrebbe essere conseguente ai rilievi ispettivi. In questa cornice, al fine di garantire il rispetto del più volte richiamato principio della unitarietà del controllo, il *Comitato di sorveglianza potrebbe riassumere*, per le considerazioni svolte in altra parte delle presenti note, *le funzioni*

<sup>4</sup> V. artt. 57, 58 e 59 del regolamento CONSOB adottato con la delibera n. 11522 del 1° luglio 1998 "Adozione del regolamento di attuazione del D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58, concernente la disciplina degli intermediari (relazione semestrale sui reclami ricevuti, relazione riassuntiva concernente le verifiche effettuate nel corso dell'anno, piano delle verifiche programmate) nonché il Regolamento della Banca d'Italia del 30 settembre 1997 "Organizzazione amministrativa e contabile e controlli interni degli intermediari del mercato mobiliare", Capitolo I, punto 5 "Comunicazioni alla Banca d'Italia" (relazione sulla struttura organizzativa).

*proprie affidate al responsabile del controllo interno, fino alla sostituzione dello stesso.*

### 3.3.2 La certificazione del bilancio

In quanto alla certificazione del bilancio finale dell'A.S., si è del parere che l'obbligo dovrebbe permanere per la specificità e l'analiticità dell'attività di controllo svolta dalla Società di revisione chiamata ad esprimere il *proprio giudizio*. Dovrebbe permanere, in particolare, per la funzione di tutela ad essa attribuita dal legislatore nei confronti di tutti i potenziali destinatari del bilancio: i "terzi"; termine, questo, che, nell'accezione più ampia del suo significato, si fa coincidere con la collettività. La certificazione va vista, infatti, sotto il profilo "garantista" quale *plus qualitativo* rispetto all'attività di redazione del bilancio da parte degli amministratori (sia della gestione ordinaria sia di quella straordinaria), ispirata alla diligenza del buon padre di famiglia. *Plus* rappresentato, come già detto, proprio dalla specificità professionale della Società di revisione<sup>5</sup>. Ciò acquista ancora maggior significato nel momento in cui l'obbligo della *corretta informazione* nei confronti dei terzi, in generale, viene *assolto da pubblici ufficiali* nel contesto di una procedura svolta sotto la direzione dell'organo di vigilanza. La certificazione diventa così anche una utile conferma della correttezza del proprio operato per gli attori stessi della procedura di A.S..

Per concludere, se non dovessero ricorrere i motivi per la revoca dell'incarico alla Società di revisione, quest'ultima continuerebbe a svolgere il proprio mandato e potrebbe, allo stesso tempo, rappresentare un supporto prezioso per la procedura di A.S.. In caso contrario, al provvedimento di revoca dovrebbe seguirne, come già detto, uno di nomina della nuova Società di revisione.

La nomina di una nuova Società di revisione comporta, visti i termini ristretti entro i quali normalmente la procedura di A.S. deve trovare

---

<sup>5</sup> "Possiamo osservare che nel porsi l'obiettivo garantista insito nella certificazione, l'istituto del quale stiamo trattando funge da stimolo affinché il bilancio svolga sempre più il suo ruolo di strumento informativo, non solo verso gli azionisti, ma nei confronti di tutti i potenziali utilizzatori che, con linguaggio tecnico, vengono indicati come "terzi" e che, nell'accezione più ampia del suo significato, si fa coincidere con quello di "collettività".

Per il soddisfacimento di tali esigenze, accanto all'operato del collegio sindacale, si è reso necessario un controllo di carattere pubblicistico più puntuale, svolto con la dovuta professionalità da un soggetto, la società di revisione, che dedichi l'impegno temporale necessario al raggiungimento di tali obiettivi, sotto l'egida della CONSOB". G. VERRASCINA, *Op. cit.*, pagg. 32-33.

conclusione, qualche problema tecnico alla società in questione per adempiere in tempo utile il proprio mandato.

Generalmente, infatti, la Società di revisione, al suo primo incarico, rilascia la certificazione completa del bilancio solo a partire dal secondo esercizio del mandato ricevuto. Nel caso in discussione, trattandosi di un "esercizio straordinario", l'incarico conferito alla nuova società dovrebbe avere il significato di dare continuità, proprio attraverso la certificazione del bilancio di chiusura dell'A.S., agli obiettivi affidati dal legislatore all'istituto della certificazione. Si tratterebbe, quindi, di una sostituzione di società di revisione nello svolgimento dell'obbligo di legge alla stessa stregua dell'avvicendamento previsto dalla normativa vigente allo scadere del termine massimo del mandato, il terzo triennio consecutivo, per una medesima società di revisione.

Alla luce di quanto detto, sarebbe oltremodo opportuna la statuizione di uno specifico "*principio di revisione*" che preveda speciali procedure di accertamento, con riferimento ai tratti peculiari di una società in A.S.. Ciò avrebbe il significato particolare di delineare, da un lato, gli scenari possibili (carenza di controlli interni, carenza di funzioni organizzative, disordini amministrativi, etc.) nei quali la Società di revisione subentrante potrebbe trovarsi ad operare e, dall'altro, i limiti oggettivi della responsabilità della stessa Società di revisione.

È opportuno osservare, infine, che fino alla immissione della nuova società di revisione nelle proprie funzioni, *l'attività di revisione contabile* (coincidente con quella del Collegio Sindacale circa la regolare tenuta della contabilità sociale e la corretta rilevazione dei fatti di gestione), e non quindi quella di certificazione, potrebbe essere assicurata dal Comitato di Sorveglianza.

Le considerazioni svolte sono da riferirsi ai casi di "*remissione in bonis*"; esse potrebbero perdere in parte di valore, fino a poter sostenere la non assoggettabilità del bilancio a certificazione, nel caso in cui la procedura di amministrazione straordinaria dovesse chiudersi con la liquidazione dell'azienda.

**LA LIQUIDAZIONE VOLONTARIA DELLE SIM: EFFETTI  
SULL'AUTORIZZAZIONE E SULL'ISCRIZIONE ALL'ALBO;  
I POTERI DELLE AUTORITÀ DI VIGILANZA**

*Giorgio Meo*

La delibera con cui l'assemblea dei soci di una società di capitali determina l'apertura della liquidazione ha immediati effetti sull'organizzazione sociale (subentro all'organo amministrativo di quello liquidatorio; parziale riduzione delle competenze dell'assemblea; divieto, per l'organo di liquidazione, di nuovi atti imprenditoriali; obbligo di dirigere l'azione verso la definizione dei rapporti in corso, il pagamento dei creditori, la realizzazione dei crediti sociali e il riparto del residuo attivo tra i soci). Non la dissolve però, anzi la conserva fino all'esaurimento del processo liquidatorio.

La delibera di liquidazione non ha invece alcun effetto sull'organizzazione dei mezzi destinati all'esercizio dell'impresa. Il vincolo impresso ai mezzi aggregati dalla società imprenditore permane. La disgregazione del complesso organizzato appartiene alla sfera dell'esecuzione della delibera di liquidazione e richiede un'attività non istantanea da parte dei liquidatori. Essa non è d'altra parte neppure coesistente alla liquidazione. Può non esservi, ogni volta che i liquidatori procedano alla conservazione, in vista dell'alienazione *in actu* del compendio produttivo, alienazione che consente ai soci la monetizzazione di un valore immateriale – l'avviamento – intimamente connesso all'organizzazione dei mezzi in funzionamento e, perciò, inevitabilmente destinato a vanificarsi dalla dismissione dei singoli cespiti.

La delibera di liquidazione non ha alcun effetto sull'impresa. L'impresa è fatto, comportamento, serie di comportamenti e di fatti in divenire, di cui non ha senso logico, prima ancora che giuridico, porre una relazione di effetto rispetto all'atto negoziale deliberativo dell'organo assembleare. La delibera, con gli effetti organizzativi di cui è capace, può orientare i comportamenti e, se possibile, condizionare i fatti. L'esercizio dell'impresa non cessa con la delibera, né cessa perché la delibera ha vincolato i comportamenti degli attori. Cessa quando, e solo quando, uniformandosi al contenuto vincolante della delibera, i soggetti cui è demandata la realizzazione degli atti imprenditoriali si astengono dal proseguirli o dal ripeterli nel tempo.

L'impresa non conosce altro che una nascita e una fine. Così, l'imprenditore è tale fintanto che esercita l'impresa. Non lo è più quando ha cessato di farlo. L'imprenditore-società di capitali perde la sua qualifica – e cessa di soggiacere alla relativa disciplina – solo quando è ultimato il processo di liquidazione, processo organizzato in modo tale da assicurare che, al suo momento finale, l'impresa più non vi sia.

L'autonomia giuridica di una fase procedimentale volta ad esaurire i rapporti in essere non poggia sul piano del soggetto imprenditore e della relativa attività (tanto che non sussiste un'autonoma fase liquidatoria giuridicamente rilevante nell'impresa individuale) bensì su quello dell'organizzazione collettiva, specifico dell'imprenditore societario.

Per quest'ultimo si pone la necessità di modificare le regole organizzative di esercizio in comune dell'attività economica, in dipendenza dell'intervento di un fatto (causa di scioglimento) o di un atto volontario (delibera di scioglimento anticipato) o autoritativo, che sancisce una modificazione delle finalità dell'azione comune e impone regole di comportamento e una riallocazione di poteri, tra i diversi centri di imputazione, idonea ad assicurare il perseguimento delle modificate finalità.

La delibera di messa in liquidazione non ha dunque effetto alcuno sul soggetto imprenditore, che persiste sia come soggetto con la sua originaria sfera di capacità (secondo la Cassazione, non però in relazione alle nuove operazioni, che, precluse agli organi, sarebbero precluse anche alla società che opera necessariamente attraverso di essi), sia, soprattutto, come imprenditore, sottoposto alla relativa disciplina (iscrizione nel registro delle imprese, fallimento in caso di insolvenza, tenuta obbligatoria della contabilità, persistenza dei poteri rappresentativi degli ausiliari, ecc.).

La fase formale di liquidazione è peraltro oggetto di potere dispositivo da parte dell'imprenditore societario. Infatti:

- la delibera di liquidazione può essere revocata in ogni tempo con altra delibera assembleare;
- la liquidazione può venir meno, pur quando fosse ultimato il processo disgregativo dell'organizzazione dei mezzi e tuttavia, non essendone iniziata la distribuzione, il loro controvalore monetario (ovvero taluno dei cespiti prima vincolati al processo produttivo) ancora permanga nella disponibilità dell'imprenditore-società. Questa può infatti partecipare ad operazioni riorganizzative di fusione e scissione e riprendere l'esercizio dell'impresa nell'innovata conformazione soggettiva.

Sulla base di queste premesse deve ora porsi il problema dell'effetto prodotto dalla delibera di liquidazione quando l'imprenditore-società eserciti una attività – come la prestazione di servizi di investimento – per l'accesso alla quale si richiede l'autorizzazione amministrativa e in relazione alla quale vige un regime di vigilanza in funzione di interessi sovraordinati.

Le prospettive che possono astrattamente aprirsi, al riguardo, sono le seguenti:

1) la delibera di liquidazione può essere considerata incompatibile con la persistenza dell'autorizzazione, tanto da far venire meno quest'ultima (rinuncia espressa o tacita all'autorizzazione, decadenza dall'autorizzazione, causa di revoca dell'autorizzazione);

2) la delibera può essere considerata incompatibile con l'autorizzazione, non però nel senso di provocarne la caducazione, bensì di sterilizzarne in via tendenzialmente definitiva gli effetti, salvo che, per vicende attinenti alla caducazione della delibera (annullamento giudiziale, revoca dell'omologa, revoca volontaria mediante nuova delibera assembleare, fusione, scissione), gli effetti dell'autorizzazione tornino liberamente ad espandersi;

3) la delibera di liquidazione, operando su un piano diverso da quello dei presupposti in base ai quali l'imprenditore-società ha ottenuto l'autorizzazione, non pregiudica quest'ultima ma ne lascia integralmente in vita gli effetti.

Partendo dalla prima prospettiva, in assenza di norme di legge che dispongano la decadenza dall'autorizzazione in caso di apertura della liquidazione (è questo, ad esempio, il caso delle imprese assicuratrici) la delibera di liquidazione potrebbe riguardarsi come fatto idoneo di per sé a pregiudicare l'autorizzazione solo se fosse possibile dimostrare che alla delibera siano ricollegati effetti giuridici tali da vanificare uno o più dei requisiti indispensabili per il rilascio dell'autorizzazione ovvero per la sua persistenza.

Può senz'altro escludersi che sia questo il caso dell'autorizzazione all'esercizio di servizi di investimento rilasciata alle SIM.

I requisiti per l'autorizzazione (che – il punto è pacifico – non ha natura di autorizzazione alla costituzione del soggetto imprenditore, come nel caso delle banche, bensì di autorizzazione all'esercizio di specifiche categorie di servizi di investimento rilasciata a soggetti precostituiti) non sono tali da essere incisi dalla delibera di liquidazione.

Perché la SIM sia autorizzata (art. 19, comma 1, T.U.F.) occorre la forma della società per azioni, forma che l'apertura della liquidazione non altera (anzi, la giurisprudenza onoraria romana ha addirittura escluso in via generale la stessa omologabilità di un'eventuale delibera di trasformazione in pendenza di liquidazione, quando con essa si intenda far venir meno il collegio sindacale; in ogni caso, pur ammettendo la trasformabilità in fase di liquidazione, si tratterebbe di una delibera autonoma e diversa da quella di liquidazione). Occorre la denominazione "SIM", che la delibera di liquidazione non altera avendo essa unicamente, quale effetto giuridico necessario, l'obbligo (art. 2250, comma 3, cod. civ.) di indicare negli atti sociali e nella corrispondenza che la società (che mantiene il suo nome e, quindi, quale sua parte integrante, le parole "società di intermediazione mobiliare") è in "liquidazione". Occorre che il gruppo cui appartiene la SIM offra condizioni strutturali atte a non pregiudicare l'effettivo esercizio della vigilanza, requisito estraneo alla portata della delibera di liquidazione.

Occorre, ancora, la sede in Italia e il versamento di un capitale non inferiore a quello fissato dalla Banca d'Italia. Sono due requisiti che non sono ovviamente toccati dalla messa in liquidazione.

Occorre, infine: la presentazione di un programma iniziale di attività; la sussistenza, negli esponenti aziendali indicati in atto costitutivo (ovvero in carica al momento della richiesta di autorizzazione) di requisiti di onorabilità e professionalità, nonché la sussistenza di specifici requisiti di onorabilità in capo ai partecipanti al capitale. Si tratta di requisiti "iniziali", il cui successivo venir meno, secondo l'opinione che appare da condividere, non incide di per sé (salvo che ne scaturiscano situazioni di eccezionale gravità ai sensi dell'art. 57, T.U.F.) sull'autorizzazione nel senso di legittimarne la revoca (come pur avrebbe consentito l'art. 3, comma 7, lett. e) della Direttiva 93/22/CEE del 10 maggio 1993) e che, per le stesse ragioni, non danno luogo a situazioni di incompatibilità tra autorizzazione e messa in liquidazione.

Né un'eventuale incompatibilità tra liquidazione e autorizzazione può ricondursi al vincolo di sana e prudente gestione che i requisiti di autorizzazione devono comunque garantire.

A parte le difficoltà (rilevate dai commentatori in relazione alla analoga disposizione dell'art. 14, comma 2, T.U.B. e, successivamente, all'art. 19, comma 2, T.U.F.) di interpretare correttamente il rapporto tra i requisiti oggettivi di autorizzazione e la garanzia di sana e prudente gestione e a parte la divergenza (anch'essa rilevata dai commentatori) tra il modo di intendere la sana e prudente gestione nella direttiva comunitaria (il

cui art. 4, comma 2, legittimava il diniego dell'autorizzazione nei soli casi di incertezza sull'idoneità degli azionisti a garantire una sana e prudente gestione) e nel T.U.F. (inseritosi nella più ampia scia del T.U.B.), può osservarsi che la sana e prudente gestione opera in via preventiva quale condizione generale per l'autorizzazione ma, una volta ottenuta questa da parte della SIM, diviene canone di comportamento e di adeguatezza organizzativa, oggetto di vigilanza e tale, se mancante, da provocare gli interventi sanzionatori delle Autorità sovraordinate fino al limite dei provvedimenti ingiuntivi (art. 51 e 53, T.U.F.), del commissariamento (art. 56, T.U.F.) e della l.c.a. (art. 57, T.U.F.).

Quale atto corporativo avente effetto meramente organizzativo, la delibera di messa in liquidazione è in tutto neutra rispetto all'attività di gestione in corso e, rispetto ad essa, non è atto idoneo ad alterare i caratteri "sano" e "prudente" di essa. Sotto altro profilo, la delibera, producendo effetti sull'azione sociale cui l'organizzazione dovrà d'ora in avanti conformare le proprie finalità liquidatorie, può implicare il venir meno, in futuro, di tali caratteri e, in certi casi, può costituire il presupposto per un'immediata perdita di simili caratteri da parte dell'organizzazione, quando per volumi, caratteristiche, presenza sul mercato (da verificare in concreto volta per volta), la riduzione dell'attività gestionale alla conclusione degli affari pendenti alteri irreversibilmente le basi del rischio economico, con la conseguenza di esporre al rischio di atti non sani e imprudenti anche la gestione ad esaurimento dei rapporti in corso.

Quando così fosse, tuttavia, non ci troveremmo di fronte al venir meno di un presupposto iniziale dell'autorizzazione, bensì agli esiti di un'evoluzione gestionale che impongono una valutazione attuale della compatibilità dell'organizzazione con una gestione sana e prudente e che possono condurre, in caso negativo, all'adozione di quegli stessi provvedimenti cui soggiace l'impresa autorizzata ove, nel corso dell'attività ordinaria, abbia pregiudicato le condizioni di sana e prudente gestione.

Rispetto ai presupposti di autorizzazione la delibera di liquidazione non può dunque essere riguardata né come un atto dismissivo, e perciò di rinuncia volontaria all'autorizzazione, né come un atto in sé incompatibile e tale da provocare la decadenza dall'autorizzazione ovvero la revoca di essa (e ciò anche a tacere del problema della ammissibilità o meno di ipotesi di revoca diverse da quelle tipizzate dal legislatore).

La seconda prospettiva entro cui ricostruire, in astratto, il rapporto tra delibera di liquidazione e autorizzazione (quella secondo cui la delibera sterilizzerebbe gli effetti dell'autorizzazione, senza però eliminarli in

radice) risolve pragmaticamente il problema di giustificare la continuità nell'applicazione, alla SIM in liquidazione, del regime di impresa autorizzata (e, in particolare la vigilanza, i provvedimenti ingiuntivi e la l.c.a.) e l'altro di non richiedere filtri autorizzativi ulteriori in caso di revoca volontaria della liquidazione.

Tuttavia, è una ricostruzione che non appare legittimata dalla disciplina vigente.

E ciò non tanto perché è fortemente dubbio che l'atto di volontà negoziale del soggetto autorizzato (la delibera assembleare) possa incidere sul rapporto tra autorizzante ed autorizzato determinando modificazioni nella dinamica di produzione degli effetti dell'autorizzazione. Piuttosto, ciò che sembra precludere una simile ipotesi ricostruttiva è l'assenza, nella disciplina positiva, di una situazione intermedia tra vigenza dell'autorizzazione e venir meno di essa e, conseguentemente, di un regime proprio di una fase in cui l'autorizzazione vi sarebbe ma non avrebbe effetto.

Questa impostazione sovrappone in realtà il piano degli effetti sull'organizzazione societaria (proprio della delibera di liquidazione) con quello della sfera di libertà e capacità dell'imprenditore (su cui incide l'autorizzazione e il suo eventuale venir meno o sterilizzazione).

Si è detto, al riguardo, che la delibera di liquidazione volontaria paralizzerebbe l'efficacia dell'autorizzazione poiché la società autorizzata – banca o SIM, non cambia – non potrebbe compiere nuove operazioni. In realtà per effetto della delibera di liquidazione sono gli organi sociali (gli amministratori, fino all'insediamento dei liquidatori, e successivamente questi ultimi) a non poter compiere nuove operazioni (e a portarne altrimenti responsabilità). E' noto l'orientamento del S.C. secondo cui, operando la società necessariamente per mezzo dei suoi organi, essa stessa subirebbe, per effetto della messa in liquidazione, una limitazione della propria capacità. Ciò è stato però affermato dalla Cassazione esclusivamente per giustificare la non riferibilità alla società degli effetti degli atti innovativi compiuti dai liquidatori. Tuttavia non si esclude in giurisprudenza la capacità dell'imprenditore, attraverso il proprio organo deliberativo (assemblea dei soci) di autorizzare i liquidatori a proseguire provvisoriamente l'esercizio dell'impresa ovvero a compiere specifici atti. Sicuramente, poi, l'imprenditore-società conserva intatta la propria capacità di riprendere, con un atto volontario, l'attività revocando lo stato di liquidazione.

Sicché non è data alternativa che questa: o la società, a causa della messa in liquidazione, subisce una compressione della sua sfera di libertà che legittima o addirittura determina ex se la caducazione dell'autorizzazione (ma è quanto abbiamo già negato), e allora non sarebbe la delibera di liquidazione a sterilizzare gli effetti dell'autorizzazione, bensì la norma di legge (in caso di caducazione automatica) o l'atto (negoziale di rinuncia ovvero d'autorità di revoca) che ricollega alla delibera la sterilizzazione degli effetti; o invece la società (come si ritiene più corretto dire) resta impregiudicata nella sua sfera di capacità, e allora di fatto non usufruirà più dell'autorizzazione (se e in quanto i suoi organi, legittimamente, si astengano da nuovi atti gestori), pur non venendo questa meno.

Tutto ciò conferma che questa seconda impostazione non si fonda su presupposti autonomi rispetto alla prima (già criticata) e alla terza (cui subito passeremo). E rende ragione del fatto che, in definitiva, i risultati pratici cui essa aspirerebbe possono raggiungersi anche per altra via.

Resta l'ultima prospettiva, secondo la quale delibera di liquidazione e autorizzazione poggiano su piani distinti, non reciprocamente interferenti, e perciò la prima non incide in alcun modo sulla seconda.

Gli argomenti spesi per respingere la prima delle prospettive ricostruttive aperte valgono, ovviamente, tutti per suffragare l'accoglimento di questa terza. Alla quale va peraltro il conforto del dato positivo.

Intanto, l'unica ipotesi di decadenza dall'autorizzazione di una SIM che abbia iniziato l'attività è che essa abbia "interrotto lo svolgimento dei servizi autorizzati" (art. 19, comma 3, T.U.F.) per un termine di sei mesi (fissato dalla Consob all'art. 12, comma 2, Regolamento adottato con delibera n. 10418 del 27 dicembre 1996 e, oggi, all'art. 13, comma 2, Regolamento adottato con delibera n. 11522 del 1° luglio 1998 e delibera n. 11745 del 9 dicembre 1998).

La disciplina vigente attribuisce quindi effetto caducatorio dell'autorizzazione di una SIM operativa a una situazione di mero fatto, a contenuto negativo (mancato esercizio del servizio), che riflette l'arresto della specifica attività d'impresa oggetto di autorizzazione da parte dell'imprenditore (il conseguente provvedimento dell'Autorità ha dunque natura meramente dichiarativa e non costitutiva). Il mancato esercizio del servizio può, certamente, essere conseguenza dell'apertura della liquidazione. Tuttavia, esso non è una conseguenza necessaria della liquidazione, potendo l'esercizio del servizio protrarsi finché non siano

esauriti i rapporti in corso. Né esso è necessariamente conseguenza della liquidazione, potendo venir meno anche in corso di operatività ordinaria della SIM (la quale, si ricorda appena, può essere contestualmente autorizzata anche ad altri servizi di investimento e può esercitare attività ulteriori non soggette ad autorizzazione) senza neppure integrare necessariamente una situazione di scioglimento di diritto della società autorizzata.

Venendo poi alle previsioni concernenti la SIM in liquidazione contenute nel T.U.F., esse confermano la persistenza dell'autorizzazione rispetto alla delibera di liquidazione volontaria (nonché a qualunque altro atto che apre la liquidazione sociale: sentenza ex art. 2332, comma 4, cod. civ., decreto del presidente del tribunale ex art. 2450, comma 3, cod. civ., in caso di impossibilità di funzionamento o di continuata inattività dell'assemblea).

Il Ministero del Tesoro, su proposta della Banca d'Italia o della Consob "può disporre con decreto la revoca dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività e la liquidazione coatta amministrativa delle SIM ... anche quando ne sia in corso ... la liquidazione secondo le norme ordinarie".

Una norma corrispondente, come noto, è prevista per le banche all'art. 80, comma 1, T.U.B. e, prima di questo, lo era all'art. 67 della legge bancaria. I commentatori hanno talora svalutato il dato letterale, giudicando incoerente la previsione di un provvedimento di revoca in relazione a società già in liquidazione, in quanto la messa in liquidazione provocherebbe la naturale estinzione dell'autorizzazione.

La dimostrazione, che si è tentato fin qui di offrire, della non condivisibilità della premessa consente di capovolgere questa impostazione e di riconoscere nella norma la più chiara percezione, da parte del legislatore, dell'autonomia dei piani su cui incidono, rispettivamente, la delibera di liquidazione e la revoca dell'autorizzazione.

Non diversamente da quanto accade quando l'imprenditore societario abbia in corso l'attività ordinaria, anche l'attività di esaurimento dei rapporti in corso è suscettibile di incorrere nelle situazioni rilevanti che legittimano l'apertura della l.c.a. e la revoca dell'autorizzazione, situazioni non a caso determinate identicamente dal legislatore per l'impresa in gestione ordinaria (o straordinaria) e per quella in liquidazione e consistenti nelle irregolarità dell'amministrazione (anche quella liquidatoria è attività di amministrazione), nelle violazioni di disposizioni legislative,

amministrative o statutarie e infine nelle perdite del patrimonio sociale di eccezionale gravità.

La liquidazione non deroga al principio (che pure gli interpreti sostenitori dell'impostazione qui criticata hanno riconosciuto) di tassatività delle ipotesi di revoca dell'autorizzazione (revoca che, stringendo lo spazio lasciato a sua disposizione dall'art. 3, comma 7, lett. c della direttiva 93/22/CEE, il legislatore nazionale ha previsto solo nei casi di eccezionale gravità che legittimano l'apertura della l.c.a.).

Le vicende dell'autorizzazione dipendono, in sintesi, da vicende relative all'attività imprenditoriale, riguardata – correttamente, quale essa è – come mera realtà fattuale nel suo divenire in concreto, quale che sia lo statuto giuridico formale dell'organizzazione interna al soggetto imprenditore al momento del verificarsi delle circostanze incidenti sull'autorizzazione.

Ulteriore conferma si rinviene nella previsione di un'autonoma legittimazione dei liquidatori, accanto a quella degli organi della gestione ordinaria e in concorrenza con quella dell'assemblea straordinaria dei soci, a presentare l'istanza motivata di liquidazione coatta amministrativa della SIM in liquidazione.

La norma riguarda i liquidatori quale organo dell'imprenditore SIM investito della gestione, e perciò interlocutore delle Autorità preposte in ordine alle circostanze attinenti alla gestione (irregolarità, illegittimità, perdite di eccezionale gravità) rilevanti affinché l'imprenditore SIM sia definitivamente espulso da quel mercato, sul quale, pur in fase liquidatoria, è finora nondimeno presente, senza impedimenti a riprendere l'attività ordinaria attraverso un atto negoziale di disposizione della liquidazione (revoca, fusione, scissione), atto che invece l'apertura della procedura concorsuale richiesta dai liquidatori definitivamente preclude.

L'ininfluenza della deliberazione corporativa sui processi produttivi in corso e sulla persistenza dei presupposti di autorizzazione da un lato, e l'impossibilità di rinvenire in essa una situazione fattuale rilevante ai fini della revoca dell'autorizzazione, dall'altro, costituiscono ragioni sufficienti a ritenere che, pur dopo la delibera di liquidazione, Banca d'Italia e Consob conservino integralmente i consueti poteri di vigilanza e i relativi poteri sanzionatori sulla SIM in liquidazione.

Non è sfuggito ai commentatori come l'arretramento della vigilanza, in pendenza di liquidazione volontaria, non troverebbe giustificazione, poiché l'esercizio del servizio di investimento non è affatto venuto meno, né l'imprenditore SIM è privo della capacità di proseguirlo con nuove

attività, revocando la liquidazione. Né è sfuggito che un simile arretramento metterebbe in pericolo proprio quei beni e quegli interessi protetti, in corso di gestione ordinaria, dall'esercizio dei poteri di vigilanza e dal bagaglio sanzionatorio a disposizione delle Autorità (in particolare, si è in posto l'accento sull'esigenza di tutela della separatezza patrimoniale, nel momento della restituzione dei patrimoni ai titolari da parte degli organi liquidatori).

Patologie della fase liquidatoria, non meno di quelle della gestione ordinaria, possono d'altra parte esercitare riflessi sul sistema nel suo complesso e anche da questo punto di vista l'estensione della vigilanza e dei poteri sanzionatori alla SIM in liquidazione risponde razionalmente alle consuete funzioni assegnate a tali strumenti.

In questo contesto, la previsione della trasformabilità, su proposta della Banca d'Italia o della Consob, della liquidazione ordinaria in l.c.a. (art. 57, comma 1, T.U.F.) acquista un rilievo sistematico centrale, confermando testualmente l'esistenza del potere sanzionatorio e perciò presupponendo sussistenti, in capo a entrambe le Autorità proponenti, i poteri di accertamento e valutazione delle situazioni rilevanti (irregolarità, illegittimità, perdite di eccezionale gravità).

Non è dubbio, allora, che entrambe le Autorità, nell'ambito delle rispettive competenze, possano convocare anche i liquidatori, oltre che i sindaci e i dirigenti (art. 7, comma 1, lett. a, T.U.F.), dovendosi intendere i liquidatori come gli "amministratori" della SIM in liquidazione, quale organo, cioè, i cui obblighi e responsabilità si modellano fondamentalmente su quelli degli amministratori (art. 2276, cod. civ.) e che viene immesso nel patrimonio d'impresa per la sua gestione ai fini liquidatori (art. 2277, cod. civ.). Le Autorità potranno altresì ordinare la convocazione e convocare direttamente il collegio dei liquidatori (esso è "organo collegiale" ed è quindi testualmente ricompreso nel precetto dell'art. 7, comma 1, lett. b, c, T.U.F.).

Nulla impedisce, inoltre, che la Banca d'Italia emani, al fine di stabilità della SIM in liquidazione, disposizioni particolari concernenti l'adeguatezza patrimoniale, il contenimento del rischio nelle sue diverse configurazioni (ciò vale in particolare in relazione ai servizi di investimento che implicino la gestione di asset altrui con rischio a carico dei titolari), l'organizzazione amministrativa e contabile e i controlli interni da attuare nello specifico contesto della liquidazione (art. 7, comma 2 e 6, comma 1, lett. a, T.U.F.).

Piena resta la sfera dei poteri di vigilanza informativa, esercitabili nei confronti dei liquidatori quali legali rappresentanti della SIM in liquidazione, nonché quali titolari dei poteri di amministrazione del patrimonio e detentori dello stesso, e perciò qualificabili come "soggetti abilitati" alla trasmissione di dati e notizie ai sensi dell'art. 8, comma 1, T.U.F. Nessuna alterazione si produce, sempre con riferimento alla vigilanza informativa, in ordine ai poteri esercitabili nei confronti dei revisori e dei sindaci, soprattutto per quanto riguarda il dovere di questi ultimi di informare senza indugio le Autorità di tutti i fatti "che possano costituire un'irregolarità nella gestione ovvero una violazione delle norme che disciplinano l'attività delle SIM" (art. 8, comma 3, T.U.F.), e tutto ciò anche a carico dei revisori e sindaci delle società controllanti la SIM in liquidazione (art. 8, comma 5).

Banca d'Italia e Consob esercitano inoltre, anche in pendenza di liquidazione, vigilanza ispettiva ai sensi dell'art. 10 T.U.F. costituendo esso il più efficace strumento di accertamento delle situazioni rilevanti ai fini della proposta di revoca dell'autorizzazione e liquidazione coatta della SIM in liquidazione.

Una breve considerazione dev'essere spesa in ordine ai poteri sanzionatori.

In caso di violazione, da parte della SIM in liquidazione, delle norme del T.U.F. regolatrici del servizio di cui sia ancora in corso l'espletamento, fino all'esaurimento dei rapporti in corso (violazione, ad esempio, dei criteri generali di cui all'art. 21 T.U.F.: diligenza, correttezza e trasparenza; informazione adeguata ai clienti; procedure idonee all'efficiente svolgimento dei servizi; riduzione dei conflitti di interesse; gestione indipendente, sana e prudente; ovvero violazione del precetto di separazione patrimoniale ex art. 22 T.U.F.) la Banca d'Italia o la Consob possono ordinare di porre fine alle irregolarità (art. 51, comma 1, T.U.F.).

In caso di violazioni atte a pregiudicare interessi di carattere generale e, nei casi di urgenza, per la tutela degli interessi degli investitori le stesse Autorità possono inoltre vietare alla SIM in liquidazione di intraprendere nuove operazioni riguardanti singoli servizi o attività. Non deve sembrare una norma pleonastica. E' vero, infatti, che gli organi della SIM in liquidazione hanno il divieto di compiere nuove operazioni. Ma la SIM in liquidazione, quale imprenditore che esercita l'attività, pur in fase liquidatoria, è soggetto capace di autorizzare, tramite l'assemblea dei soci, i liquidatori al compimento di atti e perfino, secondo un'interpretazione giurisprudenziale, ad esercitare provvisoriamente l'impresa, ovviamente per meglio perseguire le finalità di liquidazione. Pertanto la norma in

esame, imponendo direttamente all'imprenditore-SIM di astenersi da nuove operazioni, introduce un precetto nuovo e distinto, incidendo sulla sfera del legittimo e libero agire di questo, sotto pena delle sanzioni specifiche contenute negli articoli 53 e seguenti del T.U.F.

Vale la pena di osservare che l'art. 51, comma 2, T.U.F. rappresenta uno strumento particolarmente atto a governare i processi di revoca della liquidazione volontaria (e, a quanto consta, proprio in tale funzione esso è stato applicato dalla Banca d'Italia).

Se, infatti, la delibera di liquidazione e l'apertura della fase liquidatoria non costituiscono presupposti di caducazione dell'autorizzazione (salvo, ovviamente, che l'esercizio del servizio autorizzato sia stato esaurito, ovvero interrotto, da oltre sei mesi, verificandosi in tal caso la decadenza dall'autorizzazione all'esercizio del servizio), ciò non vuol dire, però, che la ripresa dell'attività ordinaria non debba soddisfare condizioni soggette alla vigilanza delle Autorità preposte.

La delibera di liquidazione ha introdotto, infatti, una fase tendenzialmente dissolutiva dell'organizzazione dei mezzi volti dall'imprenditore al processo produttivo. Il grado del processo disgregativo può essere tale che l'imprenditore-SIM, al momento della delibera di revoca della liquidazione, non soddisfi requisiti idonei ad assicurare che il servizio sarà svolto secondo i criteri generali e le regole imperative cui l'attività va soggetta e che non saranno pregiudicati gli interessi degli investitori alla sussistenza di condizioni sufficienti di struttura e organizzazione dell'intermediario.

Si è detto non potersi rinvenire, nel diritto positivo, un potere delle Autorità di revocare l'autorizzazione valutando l'attualità dei presupposti per il rilascio di essa.

Tuttavia la sussistenza dei presupposti strutturali e organizzativi per il legittimo esercizio dell'attività autorizzata (si pensi al capitale minimo, alla forma di s.p.a., alla denominazione di SIM) e delle condizioni di garanzia della sana e prudente gestione è in ogni caso oggetto della vigilanza demandata alle Autorità una volta rilasciata l'autorizzazione.

Pertanto il difetto di tali presupposti e condizioni, sia che venga accertato in gestione ordinaria (o straordinaria) sia in fase di revoca della liquidazione, legittima l'intervento delle Autorità in funzione di tutela degli interessi degli investitori e di quelli di carattere generale che potrebbero essere pregiudicati dalla continuazione (nel caso in esame: dalla ripresa) della attività da parte della SIM che risulti sottorganizzata per aver disgregato il complesso dei mezzi indispensabile all'esercizio sano e

prudente della gestione. Sia la Banca d'Italia, sia la Consob, ciascuna per la rispettiva competenza, hanno dunque il potere di vietare l'inizio delle nuove operazioni motivando con ragioni di tutela degli interessi degli investitori ai sensi dell'art. 51, comma 2, lett. b, T.U.F.7.2. Altro potere sanzionatorio che, a dispetto della formulazione letterale (che si riferisce agli "organi di amministrazione"), deve riconoscersi anche in caso di liquidazione della SIM è quello del Presidente della Consob di disporre in via di urgenza la sospensione dei liquidatori e la nomina di un commissario quando risultino gravi irregolarità nell'amministrazione (intendendosi per tale l'amministrazione ai fini liquidatori demandata all'organo di liquidazione) ovvero gravi violazioni delle disposizioni legislative, amministrative e statutarie (art. 53, comma 1, T.U.F.). La specificità della fase in cui deve calarsi il provvedimento sospensivo giustifica l'uso, da parte del Presidente della Consob, di speciali cautele e limitazioni per la gestione, che egli nel suo provvedimento può imporre al commissario. Quest'ultimo, ovviamente, sarà tenuto a condurre a sua volta un'amministrazione liquidatoria della SIM e, quindi, a limitarsi al mero esaurimento dei rapporti in corso.7.3. E' stato affermato – correttamente – che non appare compatibile con lo stato di liquidazione l'uso, da parte delle Autorità, del potere di proposta di amministrazione straordinaria ex art. 56 T.U.F.

Tuttavia tale conclusione non vale nel caso di ripresa dell'attività a seguito di revoca della liquidazione, qualora la SIM, a causa della liquidazione, non soddisfi le condizioni strutturali e organizzative minime indispensabili. La ripresa dell'esercizio ordinario del servizio autorizzato in difetto di tali condizioni rappresenta, infatti, una grave violazione delle disposizioni legislative e amministrative che regolano l'attività e può ben costituire perciò uno dei presupposti per l'amministrazione straordinaria ai sensi dell'art. 56, comma 1, lett. a, T.U.F.

Ovviamente, nei casi estremi, le Autorità avranno il potere di proporre, nei confronti della SIM in liquidazione, la messa in l.c.a. (ipotesi testualmente prevista, come detto, dall'art. 57, T.U.F.).

Analogo provvedimento può essere proposto anche in caso di ripresa dell'attività a seguito di revoca volontaria della liquidazione, quando l'impresa abbia nel frattempo così gravemente disgregato l'organizzazione da non possedere più alcuna delle condizioni strutturali e organizzative indispensabili, sì da rendere attuale, in caso di ulteriore esercizio del servizio, una violazione delle norme di legge e amministrative di eccezionale gravità.

Una breve considerazione merita inoltre di essere spesa con riguardo all'iscrizione della SIM all'albo di cui all'art. 20, T.U.F. da parte della Consob.

L'analisi giuridica degli effetti dell'atto deliberativo della liquidazione volontaria (ma lo stesso sarebbe a dirsi per ogni altro atto che apre la fase liquidatoria) e l'esclusione di un riverbero di esso sul piano dell'autorizzazione amministrativa all'esercizio di uno o più servizi di investimento non consente altra conclusione che di escludere, correlativamente, qualunque suo effetto riguardo all'iscrizione all'albo.

Secondo l'interpretazione più diffusa l'iscrizione della SIM all'albo da parte della Consob rappresenta la mera attestazione, verso l'esterno, della sussistenza di un presupposto giuridico sostanziale (autorizzazione amministrativa), il quale costituisce un antecedente necessario e condizionante rispetto all'iscrizione. Si condivida o meno l'idea di una funzione servente dell'albo rispetto all'autorizzazione, la SIM in liquidazione non può essere cancellata dall'albo per le stesse ragioni, sopra richiamate, per le quali non può ravvisarsi il venir meno dell'autorizzazione.

Quanto detto prescinde dal tema dell'efficacia giuridica dello strumento pubblicitario dell'iscrizione, se, cioè, essa integri (com'è stato sostenuto) una pubblicità-notizia ovvero una pubblicità dichiarativa o addirittura costitutiva.

Può rilevarsi, al riguardo, che in assenza di una norma di legge che faccia scaturire dalla pubblicità un effetto giuridico nuovo ed autonomo in capo al soggetto cui la pubblicità si riferisce, è sicuramente da escludersi la configurabilità dello strumento quale pubblicità costitutiva. Nel caso, la SIM è autorizzata in forza di apposito provvedimento e allora, a prescindere dall'iscrizione nell'albo (che spetta alla Consob senza neppure l'impulso della parte) essa può esercitare l'attività. Se invece non avesse l'autorizzazione, l'erronea iscrizione nell'albo non la legittimerebbe ad esercitare l'attività e, se lo facesse, l'impresa andrebbe soggetta alle sanzioni contro la SIM di fatto, sanzioni a loro volta prescindenti dall'iscrizione (erronea) nell'albo.

Quanto alla natura di pubblicità dichiarativa, occorre ricordare che tale è la efficacia dello strumento quando la legge ricollega alla pubblicità del fatto l'opponibilità dello stesso ai terzi, senza facoltà di prova contraria da parte di questi, e alla mancata pubblicità la non opponibilità, salva la prova che nondimeno il terzo conoscesse il fatto non pubblicizzato. Difficile sembra allora ravvisare, nell'iscrizione all'albo, l'efficacia tipica

della pubblicità dichiarativa. Nessuna norma di legge ricollega, infatti, all'iscrizione un effetto di opponibilità ai terzi della sussistenza dell'autorizzazione. Anzi, iscritta o meno la SIM, se l'autorizzazione manca l'iscrizione nulla può sanare e i terzi (gli investitori, il mercato, le Autorità preposte) non saranno vincolati al fatto erroneamente iscritto, comunque dovendosi garantire e attuare la tutela contro l'esercizio abusivo dell'attività. Se l'autorizzazione c'è, non si comprende quale sarebbe l'effetto che, con l'iscrizione all'albo, dovrebbe ritenersi opponibile ai terzi senza facoltà di prova contraria.

Non può d'altra parte non manifestarsi più di una perplessità circa la riconducibilità alla logica della pubblicità dichiarativa di uno strumento, come quello in esame, che è sottratto alla disponibilità della parte e che non svolge una funzione agevolativa della prova della conoscenza dei fatti iscritti e preclusiva dell'eccezione di non conoscenza a beneficio del soggetto che sopporta l'onere dell'iscrizione, essendo l'iscrizione volta a finalità informative trascendenti la sfera dell'interessato e tali da prevalere senz'altro, in caso di difformità tra fatto iscritto e situazione realmente sussistente.

Quale che sia l'effetto dell'iscrizione, dunque, sembra indubbio che la Consob sia tenuta a mantenere l'iscrizione fin tanto che l'autorizzazione non venga meno.

L'albo, peraltro, ben può informare – tale essendo appunto la sua funzione – circa lo stato di liquidazione in cui la SIM dovesse versare a seguito della delibera assembleare. Nel rispetto dell'efficacia di legge (che è di mera informazione) non sussistono limiti al potere dell'Autorità di organizzare l'albo secondo le modalità ritenute più idonee al servizio della funzione informativa.

Ben potrà, perciò, la Consob, inserire accanto al nominativo della SIM iscritta nell'albo le parole "in liquidazione" ovvero addirittura introdurre una sezione speciale (speciale solo a fini informativi, non scaturendone alcuna conseguenza "speciale" in punto di disciplina) nella quale inserire i nominativi delle SIM in liquidazione. Ciò, peraltro, è coerente a rendere pieno il parallelismo tra l'art. 20, comma 2, T.U.F. (che obbliga la SIM a indicare negli atti e nella corrispondenza gli estremi dell'iscrizione all'albo) con la disciplina civilistica che impone all'impresa in liquidazione di indicare tale suo stato, appunto, negli atti e nella corrispondenza.

Un'ultima breve riflessione deve spendersi su un argomento che viene talora richiamato quale banco di prova delle tesi sulla persistenza dell'autorizzazione e dei poteri di vigilanza sulla SIM in liquidazione.

Si tratta della proponibilità o meno di analoghe considerazioni nel caso in cui la SIM, che abbia in corso l'esercizio del servizio autorizzato, adotti una delibera assembleare di modificazione dell'oggetto sociale, abbandonando l'attività autorizzata (la cui inclusione nell'oggetto sociale è, secondo opinione comune, condizione per il rilascio dell'autorizzazione).

Non si vuole qui entrare nel tema, che pur meriterebbe attenzione, dell'oggettiva differenza di effetti sostanziali tra la delibera di liquidazione (che non pregiudica i caratteri dell'attività autorizzata) e quella di cambiamento dell'oggetto (che implica un abbandono della sfera di attività coperta dall'autorizzazione).

Vuole più semplicemente osservarsi che l'imprenditore-SIM beneficia degli effetti di un'autorizzazione che implica, correlativamente, la soggezione a doveri di comportamento e di mantenimento di presupposti, requisiti e condizioni strutturali e organizzativi coerenti con l'autorizzazione ricevuta.

Pertanto anche la delibera di modifica dell'oggetto sociale dev'essere riguardata quale atto volontario dell'imprenditore la cui portata, in concreto, dev'essere valutata dalle Autorità di vigilanza ai fini di verificare il rispetto, da parte dell'imprenditore, di quei presupposti, requisiti e condizioni che egli è tenuto a soddisfare fino a che il servizio autorizzato non sia definitivamente esaurito.

Manca, nel T.U.F., una disposizione corrispondente all'art. 56 T.U.B., che affida all'Autorità di vigilanza il vaglio sulle modifiche statutarie, sotto il vincolo del rispetto della sana e prudente gestione. Trattandosi di potere incidente sulla sfera di libertà del soggetto imprenditore, è da dubitare che possa sostenersi un'interpretazione analogica della norma valevole per le banche. Forse potrebbe tentarsi la strada di un'interpretazione estensiva, che faccia perno sull'art. 19, comma 4, T.U.F. Questo come noto attribuisce alla Banca d'Italia il potere di autorizzare le banche all'esercizio di servizi di investimento, con la conseguenza che le banche autorizzate sarebbero soggette al vaglio sulla modifica statutaria (in quanto banche ricomprese nell'art. 56 T.U.B.) anche in relazione all'eliminazione dal proprio oggetto del servizio di investimento autorizzato. Dovrebbe allora riconoscersi, per ragioni di coerenza ed equilibrio del sistema, l'estensione di simile regola anche alle

modifiche statutarie delle SIM (non possono nascondersi, peraltro, le possibili obiezioni: da un lato, che le banche sarebbero soggette al vaglio in quanto banche, e cioè per ragioni attinenti al lato bancario dell'attività e a quanto di esso possa essere pregiudicato dalla modifica; dall'altro, che non vi sarebbe parallelismo pieno nell'assetto dei poteri sovraordinati, essendo essi, nel caso delle SIM, ripartiti tra Consob e Banca d'Italia, con la conseguenza di una non immediata giustificabilità né dell'estensione alle SIM del potere di autorizzare la modifica spettante alla Banca d'Italia verso le banche, né dell'attribuzione di quello stesso potere alla Consob anziché alla Banca d'Italia; infine, che mancherebbe, nella specie, il criterio sulla cui base giudicare la praticabilità della modifica, criterio che per le banche è la sana e prudente gestione ma che non può essere esteso automaticamente alle SIM anche in relazione alla limitata portata assegnata a tale criterio nella direttiva comunitaria).

Altra strada per un'interpretazione estensiva potrebbe essere fondata sull'art. 11, Regolamento Consob adottato con delibera n. 11522 del 1° luglio 1998 e n. 11745 del 9 dicembre 1998, il quale ha previsto un potere della Consob di deliberare sulla rinuncia volontaria della SIM all'autorizzazione all'esercizio dei servizi di investimento. Potrebbe riguardarsi, in particolare, la modifica dell'oggetto come atto volontario incompatibile con la volontà di usufruire dell'autorizzazione (rinuncia tacita) e sostenersi che la Consob abbia, in proposito, lo stesso potere di deliberare. Non è possibile qui affrontare il problema della portata del potere della Consob di deliberare sulla domanda di rinuncia volontaria (potere che, se interpretato come limite esterno alla sfera di libertà dell'imprenditore autorizzato, richiederebbe un fondamento in una norma di rango primario, norma non agevolmente individuabile nel T.U.F.). In ogni caso, la compressione che siffatto potere esercita sulla sfera di autonomia impone particolare cautela nell'interpretazione della modifica dell'oggetto come fatto concludente (rinuncia tacita all'autorizzazione) e, quindi, nell'estensione della norma regolamentare valevole per la rinuncia espressa a tale non pienamente omogenea situazione.

Pur ove non fosse possibile dimostrare l'esistenza di un potere della Consob (o della Banca d'Italia) di autorizzare le modifiche statutarie, nondimeno l'attitudine della modifica dell'oggetto sociale ad incidere sui presupposti, requisiti e condizioni cui la SIM è soggetta fino all'esaurimento dell'attività autorizzata può e deve essere valutata dalle Autorità. Queste allora, indipendentemente dalle vicende successive dell'autorizzazione, conservano in forza dell'originaria autorizzazione i poteri di vigilanza e le relative sanzioni anche nei confronti della SIM che

**abbia cambiato oggetto ma abbia ancora in corso di esaurimento il servizio di investimento.**

## **PROCEDURE DI GESTIONE DELLE CRISI DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI**

*Antonio Cinque*

Nei dieci anni trascorsi dall'entrata in vigore della L. 1/91 – che ha introdotto nel nostro paese la prima disciplina organica nel settore dell'intermediazione mobiliare – il numero delle SIM operative è dapprima cresciuto negli anni 92-93 (si è assistito in quel periodo alla trasformazione in SIM delle ex commissionarie) fino a raggiungere le 357 unità a fine '93; quindi costantemente diminuito: alla fine dello scorso anno le SIM operative erano 183 con una riduzione dal '93 al '99 di 174 unità (quasi dimezzate).

Nel periodo oltre il 50 per cento delle uscite dal mercato è stata decisa volontariamente dalla proprietà a causa dell'insoddisfacente capacità reddituale o dell'esiguità della quota di mercato detenuta (le strade seguite per uscire dal mercato sono state principalmente la liquidazione volontaria e la fusione con altri intermediari).

Le evoluzioni normative (recepimento della Direttiva c.d. "eurosim" e conseguente superamento del divieto per le banche di operare nei mercati regolamentati, possibilità per soggetti esteri di prestare servizi di investimento su base transfrontaliera, ecc.), nonché operative e tecnologiche (creazione del mercato unico dei servizi di investimento, forte crescita del livello di competitività, ecc.), cui è riconducibile la ristrutturazione del sistema, continueranno presumibilmente ad esplicare i loro effetti ancora per qualche tempo.

Sono infatti ancora presenti sul mercato numerosi intermediari con volumi operativi e quote di mercato ridotte, che denotano difficoltà a remunerare con i soli proventi dell'attività tipica (spesso concentrata in un solo servizio di investimento) la struttura produttiva. Esse si troveranno di fronte alla scelta di mutare strategia aziendale (riconversione o estensione dell'attività, fusione con altri intermediari ecc.) o uscire dal mercato.

Inoltre, la presenza di intermediari marginali potrebbe non diminuire nei prossimi anni, tenuto conto, da un lato, che il settore è interessato da una crescente concentrazione – nell'ultimo triennio le quote di mercato delle prime 5 SIM sono cresciute costantemente, fino a raggiungere alla

fine dello scorso anno percentuali comprese tra il 50 e il 90 per cento per tutti i servizi di investimento – e, dall'altro, della circostanza che recentemente a fronte della delineata diminuzione del numero degli intermediari si sta registrando un rinnovato interesse – principalmente da parte di soggetti non legati a gruppi bancari, finanziari o assicurativi – ad entrare nel mercato: negli anni '98-99 state iscritte all'Albo ovvero hanno avanzato istanza per l'iscrizione 18 nuove SIM. E' inoltre in corso un progetto di trasformazione in SIM degli studi degli agenti di cambio (gli agenti operativi attualmente sono circa 35).

In tale contesto, la frequenza con cui gli organi di vigilanza si trovano e, presumibilmente, si troveranno in futuro a confrontarsi con fenomeni di liquidazione volontaria (attualmente le liquidazioni in corso sono 5) richiede una riflessione circa il ruolo delle autorità di controllo nelle variegate situazioni che possono crearsi nel periodo di liquidazione.

Come noto, successivamente alla delibera assembleare di messa in liquidazione (per un lasso temporale che in taluni casi può essere anche molto lungo), la società non si estingue ma continua ad esistere come soggetto titolare di diritti e di doveri. Essa non può tuttavia intraprendere nuove operazioni, deve limitarsi a definire i rapporti in essere.

La circostanza che la SIM mantenga – sebbene abbia quale unico scopo la liquidazione delle attività – rapporti con terzi (clientela, altri intermediari etc ...) fa sì che le autorità preposte al controllo del settore (Banca d'Italia e Consob) continuino a mantenere nei suoi confronti tutti i poteri di vigilanza (regolamentare, informativa e ispettiva).

Nell'esperienza operativa i poteri di controllo sulle SIM in liquidazione vengono opportunamente modulati in funzione delle diverse situazioni. Ad esempio:

- per quanto concerne la vigilanza informativa vengono normalmente concesse deroghe all'invio delle segnalazioni statistiche (eccezioni si verificano solo se l'intermediario ha ancora in essere rapporti di intermediazione significativi o si trova in situazioni che richiedono un costante monitoraggio dell'attività esercitata), non viene più richiesta la relazione organizzativa, ecc... In generale, si cerca di semplificare al massimo tutti gli adempimenti amministrativi richiesti alle SIM;
- anche nell'esercizio della vigilanza ispettiva si tiene conto della situazione degli intermediari, accertamenti ispettivi vengono effettuati solo in casi eccezionali.

D'altra parte, se venissero meno i poteri di controllo come potrebbero trovare applicazione i commi 1 e 3 dell'art. 57 del T.U. dell'intermediazione finanziaria, che riconoscono alla Banca D'Italia e alla Consob la possibilità di:

- a) proporre la conversione della liquidazione volontaria in coatta nel caso di irregolarità o violazione di norme (comma 1);
- b) sostituire i liquidatori in caso di mancata regolarità o speditezza nella procedura di liquidazione (comma 3).

Inoltre, come potrebbero essere perseguite le finalità previste dall'art. 5 del T.U. dell'intermediazione finanziaria (principalmente buon funzionamento del sistema finanziario e tutela degli investitori) e come potrebbe essere assicurata la tutela dei creditori delle SIM nei casi in cui la liquidazione volontaria dovesse evidenziare una situazione di incapienza patrimoniale.

Le considerazioni svolte ci portano a rilevare la sinteticità nel T.U. dell'intermediazione finanziaria (e nella normativa secondaria) di specifiche norme in materia di compiti della vigilanza in caso di SIM in liquidazione (oltre agli articoli del TUF richiamati non ce ne sono altre). Tale circostanza ha costituito e costituisce elemento di incertezza al verificarsi di situazioni anomale.

Un esempio dei possibili problemi rivenienti dalla situazione è l'ipotesi di un intermediario che, dopo aver deliberato la liquidazione volontaria, intenda revocarla e riprendere a prestare i servizi di investimento per i quali era stato a suo tempo autorizzato.

E' certo che l'avvio della liquidazione costituisce per l'intermediario una frattura, in generale, nella ordinaria vita aziendale; e, in particolare, nelle strategie perseguite, nelle scelte operative (che saranno volte solo alla realizzazione delle attività), nell'assetto organizzativo (che tenderà alla disgregazione), nelle relazioni con la clientela (finalizzate a concludere le operazioni esistenti) nei rapporti con altri intermediari.

Inoltre, l'intrapresa attività di realizzo dell'attivo avrà effetti sulla situazione patrimoniale dell'intermediario (il valore dei beni aziendali in sede di liquidazione muta rispetto all'attività ordinaria, si fa riferimento al valore di realizzo).

E' vero che l'operazione è seguita dalle autorità di vigilanza ma – coerentemente con quanto rilevato in precedenza – i controlli assumono

caratteristiche e finalità diverse, coerenti con la circostanza che la SIM ha rinunciato all'esercizio dell'attività per la quale era stata autorizzata.

Ne discende l'opportunità che la ripresa dell'attività ordinaria sia preceduta da una nuova valutazione delle Autorità circa la sussistenza di condizioni che ne assicurino la sana e prudente gestione. Andrà cioè verificato nuovamente il possesso dei requisiti che erano stati posti a base del rilascio dell'autorizzazione (capitale minimo, adeguata struttura organizzativa, programma di attività, ecc.).

In tale quadro andrebbe avviata una riflessione congiunta tra le autorità di vigilanza volta a valutare l'opportunità di prevedere a livello di normativa secondaria disposizioni in base alle quali l'eventuale ripresa dell'attività a seguito di revoca della liquidazione richiede comunque una valutazione "ex novo" della permanenza delle condizioni ordinariamente richieste in sede di autorizzazione delle SIM.

A tal fine, si potrebbe utilizzare il potere normativo attribuito alla Consob (in collaborazione con la Banca d'Italia) dall'art. 19 comma 3 del T.U. dell'intermediazione finanziaria circa la possibilità di disciplinare le ipotesi di decadenza dell'autorizzazione quando la SIM "abbia interrotto l'esercizio dei servizi autorizzati".

Si tratterebbe, in sostanza, di affiancare alle ipotesi di decadenza dell'autorizzazione già previste nella normativa (mancato avvio dell'attività per oltre 12 mesi dalla data di autorizzazione, ovvero interruzione dello svolgimento di un servizio di investimento per oltre sei mesi) una terza fattispecie relativa alla decisione dell'intermediario di porsi in liquidazione volontaria. Si tratta di una fattispecie che risponde alla medesima logica delle due esistenti: l'intenzione – implicita o esplicita – di non prestare più servizi di investimento.

Una previsione della specie sarebbe peraltro coerente con quanto stabilito dalla Direttiva comunitaria in materia di servizi di investimento (art. 3 comma 7 della Direttiva CEE 93/22) che contempla una specifica ipotesi di decadenza in caso di "rinuncia alla prestazione dei servizi" da parte di un'impresa di investimento.

Andando oltre il caso specifico sul quale mi sono soffermato, una riflessione di più ampia portata andrebbe avviata tra le Autorità di vigilanza circa l'opportunità di definire disposizioni particolari che tengano conto delle peculiarità di un intermediario che ha deliberato la propria liquidazione e che siano volte ad agevolarne l'ordinaria uscita dal mercato.

Si potrebbe, in sostanza, immaginare un'integrazione alle vigenti disposizioni, con la quale ad esempio:

- dettare norme che assicurino celerità nello svolgimento della procedura liquidatoria;
- definire i compiti della vigilanza nell'ipotesi di modifica dell'oggetto sociale.

Non sto ipotizzando la definizione di una "disciplina delle SIM in liquidazione", ma solo l'inserimento di chiarimenti o specifiche disposizioni che, anche sulla base dell'esperienza maturata in questi anni, consentano:

- per un verso di semplificare e snellire il sistema dei controlli esercitati sulle SIM in liquidazione;
- per l'altro di focalizzare l'attenzione della vigilanza sui profili di tempestività nello svolgimento della procedura e di coerenza con il quadro disciplinare di riferimento, questioni rilevanti per assicurare la tutela degli investitori.

In tal caso, tornando all'esempio della SIM che dopo la delibera di liquidazione intende tornare a operare, tutte le informazioni acquisite seguendo la procedura di liquidazione costituirebbero utile riferimento per valutare l'idoneità dell'intermediario a riprendere l'attività ordinaria.



## ATTIVITA' E CONTROLLO NELLA LIQUIDAZIONE VOLONTARIA DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI

*Leonardo Di Brina*

### **1. I soggetti**

Nell'affrontare in questa sede il tema della liquidazione volontaria degli intermediari finanziari e dei suoi effetti, nel rapporto con le autorità di vigilanza, appare opportuno innanzi tutto definire l'ambito soggettivo, per individuare gli intermediari, in relazione ai quali valuteremo l'incidenza funzionale dell'evento dissolutivo (scioglimento) e della conseguente procedura finalizzata alla composizione estintiva dei rapporti giuridici (liquidazione volontaria).

In assenza di una espressa definizione normativa che individui gli "intermediari finanziari", potrebbe trarsi spunto dalla rubrica della Parte II del Testo Unico della Finanza (TUF), "Disciplina degli intermediari". Il riferimento risulterebbe però eccessivamente estensivo, qualora dovesse farsi richiamo a tutti i destinatari della vigilanza, identificati dall'art. 5 TUF come "soggetti abilitati" (che, ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. r), sono le imprese di investimento: le SIM e le imprese di investimento comunitarie ed extracomunitarie, le società di gestione del risparmio, le SICAV nonché gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 del T.U. bancario e le banche autorizzate all'esercizio dei servizi di investimento). L'accezione che qui si assume è più ristretta, volendosi prendere in esame solo taluni "soggetti autorizzati", per i quali maggiore rilievo assume il problema degli effetti della liquidazione volontaria sulla disciplina autorizzativa (e sull'iscrizione all'albo), così come articolata dal TUF. Saranno pertanto esclusi dall'ambito della presente trattazione (salvo che per i necessari richiami sistematici) quei soggetti che, pur rientrando nella nozione generale di "soggetti autorizzati", fanno tuttavia riferimento ad un autonomo corpus disciplinare per quanto riguarda l'autorizzazione e l'iscrizione negli albi (banche, imprese di investimento comunitarie, intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 del T.U. bancario).

Saranno quindi prese in considerazione in via prioritaria le SIM e si farà cenno, per quanto possibile in questa sede, anche alle società di gestione del risparmio e alle SICAV.

## **2. La nozione di "liquidazione volontaria" degli intermediari finanziari**

Un chiarimento merita poi la locuzione "liquidazione volontaria" (per quanto mutuata dal linguaggio legislativo: v. p. es. art. 48 TUF). Occorre cioè stabilire che cosa sottintenda la sottolineatura del profilo di "volontarietà".

Lo scioglimento e la liquidazione delle SIM, delle SGR e delle SICAV, in virtù dei richiami normativi, sono disciplinate dalla normativa in materia di società per azioni (il diritto comune è integralmente applicabile per le SIM e le SGR: art. 19, primo comma, lett. a e 34, primo comma, lett. a, TUF; è applicabile con i correttivi previsti dalla legge speciale per le SICAV: art. 43, primo comma, lett. a).

L'art. 2448, primo comma, cod. civ., contempla cause di scioglimento della società di tipo "volontario" (riconducibili cioè ad una implicita o esplicita scelta dei soci: scioglimento anticipato della società, decorso del termine non preceduto dalla proroga del contratto) ed altre, connesse invece ad eventi che in tutto o in parte prescindono dalla volontà dei soci (riduzione del capitale sociale, al di sotto del minimo legale; impossibilità di funzionamento dell'assemblea ecc.).

Considerato che, quale che sia la causa di scioglimento, fondamentalmente identiche sono le ripercussioni che si determinano sull'attività del soggetto, in termini di riduzione della normale funzionalità (divieto di nuove operazioni ex art. 2449, primo comma, e 2452 cod. civ.), di indirizzo dell'attività stessa alla definizione dei rapporti in corso, mediante realizzazione dell'attivo e soddisfacimento delle obbligazioni, e di estinzione del soggetto, mediante cancellazione dal registro delle imprese, non sembra vi sia ragione di distinguere tra cause volontarie di (scioglimento e di) liquidazione e cause che tali non sono. Vengono pertanto in considerazione, ai nostri fini, tutte le ipotesi di scioglimento del contratto sociale relativo agli intermediari finanziari, cui consegue un procedimento liquidativo affidato dalla legge all'autonomia del soggetto. Il riferimento alla "volontarietà" della liquidazione è pertanto da intendere esclusivamente come precisazione semantica, in contrapposizione a

quell'altra "liquidazione" (quella coatta amministrativa), che indubbiamente "volontaria" non è.

Ad ogni ipotesi di scioglimento dell'intermediario finanziario consegue quindi una vicenda liquidativa, caratterizzata dalla funzionalizzazione dell'attività al fine estintivo e, perciò, da una riduzione dell'operatività ordinaria, volta alla creazione di nuovi rapporti, nell'ambito dei servizi autorizzati.

### **3. Il quadro normativo**

Per quanto riguarda la liquidazione volontaria delle SIM, si osserva che la disciplina del TUF non detta norme che espressamente regolino gli effetti dello scioglimento e l'esercizio di poteri di vigilanza dell'Autorità preposta al rilascio dell'autorizzazione (CONSOB) in quella fase della vita sociale. La disciplina deve pertanto essere ricavata dal complesso delle norme che regolano lo svolgimento dell'attività dell'intermediario.

L'art. 19, TUF, dopo aver stabilito (primo comma) che la CONSOB, sentita la Banca d'Italia, autorizza l'esercizio dei servizi di investimento da parte delle SIM quando ricorrono le condizioni indicate dalla norma, rimette alla stessa CONSOB, sentita la Banca d'Italia, la disciplina delle ipotesi di decadenza dalla autorizzazione quando la SIM non abbia iniziato o abbia interrotto lo svolgimento dei servizi autorizzati (terzo comma).

L'art. 7, comma 3, lett. b), del Regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli intermediari (adottato dalla CONSOB con delibera n. 11522 dell'1 luglio 1998 e successivamente modificato con delibera n. 11745 del 9 dicembre 1998) stabilisce che la domanda di autorizzazione deve indicare "i servizi di investimento per il cui esercizio viene richiesta l'autorizzazione". Ai sensi dell'art. 11 del Regolamento, "le SIM che intendono rinunciare all'autorizzazione all'esercizio di uno o più servizi di investimento, devono richiederlo alla CONSOB. La CONSOB, sentita la Banca d'Italia, delibera sulla domanda entro il termine massimo di centoventi giorni".

Per quanto riguarda la decadenza, l'art. 13, comma 1, del Regolamento dispone che "le SIM danno inizio allo svolgimento di ogni singolo servizio di investimento autorizzato entro il termine di dodici mesi dalla data della relativa autorizzazione, a pena di decadenza dell'autorizzazione medesima". Il secondo comma dispone inoltre che "le SIM che abbiano interrotto lo svolgimento di un servizio di investimento

autorizzato lo riprendono entro il termine di sei mesi, a pena di decadenza della relativa autorizzazione".

La decadenza è dichiarata dalla CONSOB, sentita la Banca d'Italia (art. 13, comma 3).

A completamento di questa disciplina, il Regolamento (art. 14) impone alle SIM l'obbligo di comunicare "immediatamente alla CONSOB ed alla Banca d'Italia le date di inizio, di eventuale interruzione e di riavvio dell'esercizio di ogni servizio di investimento autorizzato".

Occorre inoltre osservare che l'art. 57, comma 3, TUF estende alle SIM (nonché alle SGR ed alle SICAV) l'applicazione dell'art. 97 del Testo Unico Bancario, in materia di sostituzione degli organi della liquidazione ordinaria, che consente alla Banca d'Italia di "disporre la sostituzione dei liquidatori, nonché dei membri degli organi di sorveglianza" se la procedura di liquidazione di una SIM "secondo le norme ordinarie non si svolge con regolarità o con speditezza", fermo restando che "la sostituzione degli organi liquidatori non comporta il mutamento della procedura di liquidazione" (comma 3).

Ai sensi dell'art. 57 la liquidazione coatta amministrativa delle SIM (nonché delle SGR e delle SICAV) può essere disposta "anche quando ne sia in corso ... la liquidazione secondo le norme ordinarie".

In questo quadro normativo, quindi, la liquidazione volontaria della SIM può assumere rilievo diretto solo per ciò che attiene al potere della Banca d'Italia di disporre la sostituzione degli organi societari in quella fase. Essa assume rilevanza indiretta, invece, per i suoi riflessi sull'autorizzazione, in quanto determini "interruzione dell'attività", che sia comunicata ai sensi dell'art. 14 del Regolamento ed accertata dalla CONSOB, ai sensi dell'art. 13, comma 3.

Per quanto riguarda le SICAV, l'art. 48 TUF detta speciali regole in materia di scioglimento e liquidazione volontaria, con ulteriore richiamo all'art. 97 del Testo Unico Bancario. L'art. 43, comma 2, lett. a) rimette alla Banca d'Italia, sentita la CONSOB, la disciplina delle ipotesi di decadenza dall'autorizzazione. Il provvedimento della Banca d'Italia del 1 luglio 1998, capitolo V, sezione VI, n. 4, disciplina esclusivamente la decadenza per mancato inizio dell'attività entro il biennio dall'autorizzazione, ma nulla stabilisce per il caso di interruzione dell'attività, qualora questa sia stata avviata.

Analogo discorso vale per la SGR: l'art. 34, comma 3 TUF rimette alla Banca d'Italia, sentita la CONSOB, la disciplina delle "ipotesi di

decadenza dall'autorizzazione quando la società di gestione del risparmio non abbia iniziato o abbia interrotto lo svolgimento dei servizi autorizzati" ma il provvedimento della Banca d'Italia del 1 luglio 1998, capitolo I, sezione VII, n. 5, contempla esclusivamente la decadenza per mancato inizio dell'attività di gestione.

#### **4. Interruzione dell'attività e liquidazione volontaria**

Dal quadro normativo sopra delineato emerge che per nessuno degli intermediari finanziari, qui considerati, lo scioglimento del contratto sociale e l'apertura della fase liquidativa sono assunti dalla legge come fonte di effetti diretti, sul piano dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività. Solo per le SGR e le SIM la legge dà rilevanza, a fini decadenziali, ad un fatto (l'interruzione dell'attività), che di norma segue allo scioglimento. Solo per le SIM, infine, la normativa primaria e secondaria compiutamente disciplinano la rilevanza giuridica di tale fatto.

Il primo problema posto dalle disposizioni che connettono la decadenza dell'autorizzazione della SIM ad una soluzione di continuità dell'attività (al pari di ogni altra disciplina che faccia conseguire effetti decadenziali alla cessazione o alla interruzione di un'attività autorizzata) è quello di stabilire che cosa sia da intendere per "interruzione" dell'esercizio dell'attività.

In assenza di una precisa indicazione legislativa, il termine può essere inteso in senso estensivo, riferendo l'interruzione all'intero novero delle operazioni comunque rientranti nell'esercizio imprenditoriale (promozionali; organizzative; amministrativo-gestionali ecc.) o restringendo il valore terminologico soltanto all'attività tipica e, in particolare, a quella di stipulazione dei contratti con il pubblico.

Sembra ragionevole intendere la cessazione nel senso più restrittivo: difficilmente infatti la norma potrebbe trovare applicazione se essa dovesse interpretarsi nel senso letterale di interruzione di qualsivoglia attività, comunque inerente all'esercizio d'impresa o del servizio autorizzato. Siffatta "interruzione" dell'attività coinciderebbe in sostanza con l'estinzione stessa dell'ente. Si è già avuto modo di osservare in altra sede (Commento agli art. 54-60, in G. PARTESOTTI e M. RICOLFI, *La nuova disciplina dell'impresa di assicurazione sulla vita in attuazione della terza direttiva*, Padova, 2000, p. 543 sgg.) come in un complesso economico articolato ed organizzato possa ipotizzarsi la cessazione di singole funzioni, ma mai (prima dell'estinzione dell'organismo stesso)

l'integrale cessazione di ogni attività. D'altra parte, in un contesto normativo destinato a disciplinare fatti abdicativo-estintivi dell'autorizzazione all'esercizio di attività riservate, irrilevanti appaiono – al fine di precludere la decadenza – gli atti gestionali, che non abbiano specifico riguardo all'esercizio della funzione tipica, per la quale l'autorizzazione fu concessa.

Ove si voglia conservare un senso alla norma che commina la decadenza, la cessazione dell'attività sembra doversi intendere come interruzione dell'attività o del servizio autorizzati, nella proiezione verso il pubblico. Solo una significativa attività (in senso giuridico, intesa come sequenza di molteplici atti, coordinati da un comune profilo teleologico) configurabile come concreto esercizio imprenditoriale professionale, nel campo dell'intermediazione finanziaria o del singolo servizio autorizzato, può configurare continuità gestionale, idonea ad impedire la decadenza.

Un singolo atto ovvero atti sporadici ed occasionali non sono suscettibili di assumere il tratto giuridico dell'attività. Dunque, non potrebbe impedire la decadenza l'isolata conclusione di taluni contratti, che non siano parte di un complesso di operazioni coordinate in un'attività.

Ci si può chiedere quale sia la funzione di una norma, che sembrerebbe sottrarre all'imprenditore una rilevante porzione della sua libertà imprenditoriale (quella di sospendere, ove lo ritenga conveniente, l'attività, senza essere necessariamente espulso dal mercato per il venir meno dell'autorizzazione). La disposizione potrebbe, in particolare, avvalorare l'idea che l'esercizio dell'attività assicurativa soddisfi (anche) un interesse pubblico, che sarebbe leso dalla prolungata sospensione (giustificando così la decadenza dall'autorizzazione).

Questa soluzione sembra tuttavia insoddisfacente, in quanto proietterebbe l'intermediazione in un'area (quella pubblicistica) non consona ai tratti meramente privatistici degli interessi tutelati dalla disciplina. Sembra piuttosto doversi ritenere che l'effetto decadenziale sia da riconnettere ad un più generale interesse all'efficienza dei soggetti operanti in regime di autorizzazione, efficienza testimoniata in primo luogo da una continuità dell'attività caratteristica. La mancanza di un'attività ininterrotta, priva cioè di soluzioni di continuità, è per la legge sintomatica di una latente inadeguatezza del soggetto, che determina la decadenza dell'autorizzazione. E ciò può avvenire sia in relazione a singole attività autorizzate sia con riguardo all'intera attività imprenditoriale (situazione che appare più consona alla liquidazione volontaria dell'intermediario).

La norma ha carattere profondamente diverso rispetto a quella che commina la decadenza per mancato inizio dell'attività. Se in quel caso, infatti, la decadenza è da porre in relazione con la funzione propria dell'autorizzazione ed al suo collegamento con il programma di attività nonché all'adeguatezza dell'organizzazione alle condizioni di mercato, nell'ipotesi qui considerata la decadenza sembra collocarsi in intima correlazione con la natura stessa dell'impresa e con il mantenimento di un profilo di aderenza alle esigenze del mercato, che si manifesta con l'esercizio ininterrotto della funzione imprenditoriale.

Ove si raffronti la nozione di "interruzione dell'attività", così ricavata, con la situazione conseguente allo scioglimento ed all'apertura del procedimento di liquidazione volontaria, può agevolmente rilevarsi che se, da un lato, il divieto di nuove operazioni, che caratterizza il profilo dell'attività in fase di scioglimento, preclude tendenzialmente la conclusione di nuovi contratti con il pubblico e, quindi, mira ad un'interruzione dell'attività, riferita ad ogni servizio di investimento, dall'altro, le concrete modalità di svolgimento della liquidazione potrebbero esser tali da non comportare, almeno nella fase iniziale, un immediato arresto dell'attività (qualora, ad esempio, i liquidatori esercitino il potere di proseguire la gestione, per esperire il tentativo di vendita in blocco dell'azienda sociale).

Il riferimento normativo alla "interruzione" dell'attività (con esclusione di ogni richiamo all'aspetto formale dello status di società in liquidazione) affranca dalla necessità di indagare se la decadenza debba essere collegata alla fase dello scioglimento (che anticipa, in genere, l'apertura della liquidazione e la nomina dei liquidatori). Il verificarsi delle cause di scioglimento della società appaiono irrilevanti, se non si traducano in una sostanziale interruzione dell'attività. La mancata nomina dei liquidatori – al verificarsi delle cause di scioglimento – potrà rilevare sotto il profilo dell'irregolarità nell'esercizio dell'attività (con conseguente applicazione di provvedimenti di rigore). Lo scioglimento del contratto sociale tuttavia non si pone quale autonoma causa di decadenza dell'autorizzazione, se non accompagnata dalla tipica stasi nell'attività, conseguente all'ottemperanza da parte degli amministratori al divieto di nuove operazioni, di cui all'art. 2449, primo comma, cod. civ.

L'apertura della liquidazione volontaria, conseguente alla nomina dei liquidatori, sembra invece normalmente preludere ad una definitiva cessazione dell'attività, cui consegue la decadenza dall'autorizzazione per tutti i "rami" autorizzati, qualora la dimensione dell'attività liquidativa determini l'interruzione delle negoziazioni. Può discutersi se, anche in questo caso, debba attendersi il maturare del termine semestrale ovvero se

la decadenza operi immediatamente. Allo stato della disciplina regolamentare sembra preferibile la prima soluzione, che consente alla SIM di revocare la liquidazione, entro il termine semestrale, continuando così la sua fisiologica operatività, senza necessità di richiedere una nuova autorizzazione.

Un'ultima notazione è richiesta in merito al potere di accertamento della CONSOB. L'art. 13 del Regolamento sembra assegnare alla Autorità vigilante un mero potere di rilevazione del fatto interruttivo e di dichiarazione dell'effetto decadenziale, comminato ex lege. A ben vedere, dato l'ampio margine di indeterminatezza della situazione di "interruzione", l'accertamento della CONSOB è frutto non di una semplice constatazione del fatto ma (nella maggioranza dei casi) dell'esercizio di un potere discrezionale di valutazione della rilevanza giuridica di quell'evento e della intensità di esso, al fine di stabilire se sia tale da giustificare la perdita della legittimazione all'esercizio dell'attività.

Con riguardo alla situazione conseguente alla apertura del procedimento di liquidazione "volontaria", ruolo determinante può peraltro assumere il profilo legale dell'attività, connotato dal divieto di nuove operazioni, al fine di motivare il provvedimento.

## **5. Liquidazione volontaria e iscrizione all'albo delle SIM**

Si pone, a questo punto la necessità di valutare le ripercussioni della liquidazione volontaria (e della connessa decadenza per inattività) sull'iscrizione all'albo delle SIM e, più in generale, sull'esercizio dei poteri istituzionali da parte delle Autorità preposte alla vigilanza.

Punto nevralgico della questione è quello di stabilire se la decadenza dall'autorizzazione determini immediati riflessi sulla iscrizione, eventualmente nel senso di una radiazione automatica della SIM.

Nessun dato normativo sembra confortare la tesi dell'obbligo di immediata espulsione della SIM in liquidazione volontaria (e decaduta dall'autorizzazione) dall'albo di cui all'art. 20 TUF. A fondare l'opinione di un'immediata radiazione dall'albo potrebbe condurre solo un'impostazione che istituisse una corrispondenza biunivoca tra autorizzazione e iscrizione: se si ritenesse, cioè, che – in considerazione delle funzioni svolte dall'albo – solo soggetti (ancora) autorizzati e nel pieno svolgimento della loro attiva funzione imprenditoriale possano essere iscritti in esso, conseguirebbe infatti la deterministica necessità della cancellazione in tutti

i casi di accertata decadenza e, in primo luogo, in quello connesso alla liquidazione volontaria (che riflette, come esposto, una inidoneità strutturale del soggetto ad esercitare l'attività caratteristica, in fase dissolutiva).

Ma questa soluzione sarebbe ineccepibile solo qualora la funzione dell'albo fosse circoscritta alla mera pubblicità della sussistenza, in capo al soggetto, dei requisiti di idoneità all'esercizio dell'attività; se, cioè, l'albo valesse esclusivamente ad attestare, nei confronti della generalità dei potenziali utenti, che il soggetto iscritto possiede le qualità previste dalla legge per l'esercizio di quella determinata attività professionale.

A far dubitare dell'automatismo della cancellazione possono cospirare ragioni connesse alla molteplicità di funzioni svolte dall'albo. Considerata, infatti, la specifica disciplina, può ritenersi che l'albo delle SIM non svolga la sola funzione di attestare il possesso dei requisiti per lo svolgimento dei servizi di intermediazione. In considerazione degli elementi in esso iscritti, ai sensi dell'art. 5 del Regolamento CONSOB, può ritenersi che l'albo delle SIM svolga una funzione ulteriore, rispetto a quella di certificazione della legittimazione del soggetto a svolgere l'attività di intermediazione finanziaria. Gli elementi che il Regolamento impone di rendere pubblici per il tramite dell'albo (sede, direzione generale ecc.) fanno pensare ad una ulteriore funzione informativa, che si aggiunge a quella principale. Se ciò è, non v'è dubbio che un contenuto residuale di tale funzione possa essere utilmente svolta nei riguardi dei soggetti che, essendo entrati in rapporti giuridici con la SIM, prima della decadenza dall'autorizzazione, vedano perpetuarsi questi rapporti anche successivamente, fino alla completa liquidazione dell'attività (si pensi agli utenti dei servizi di investimento della SIM, cui non siano ancora stati restituiti gli strumenti finanziari, gestiti dall'intermediario). La funzione notificativa dell'albo, in relazione agli elementi in esso contenuti (v. art. 5 del Regolamento CONSOB) e, in particolare, la sede legale; la direzione generale; l'indicazione dei servizi di investimento (già) autorizzati e delle relative limitazioni operative, ove esistenti. Si tratta di elementi che, sia pur integrati dalla necessaria indicazione della intervenuta decadenza dall'autorizzazione, possono ritenersi necessari ai fini di garantire l'informazione fino alla cessazione del rapporto con gli utenti dei servizi finanziari.

Questa residuale funzione informativa potrebbe essere assolta mediante l'iscrizione della SIM in una sezione speciale dell'albo, nella quale siano incluse le SIM in liquidazione e quelle nei confronti delle quali sia stata comunque accertata la decadenza per interruzione ultrasemestrale dell'attività. Le indicazioni di cui all'art. 5 del Regolamento CONSOB

dovrebbero perciò essere integrate dalla menzione del provvedimento di accertamento della decadenza dall'autorizzazione.

Ovviamente le SIM iscritte in questa particolare sezione non potrebbero indicare negli atti e nella corrispondenza l'iscrizione all'albo, ai sensi dell'art. 20, comma 3, TUF o, quanto meno, dovrebbero chiaramente segnalare l'intervenuta decadenza dall'autorizzazione.

## **6. Decadenza dall'autorizzazione e perpetuatio dei poteri di vigilanza**

Tema strettamente connesso a quello della cancellazione dall'albo delle SIM, in conseguenza della liquidazione, è quello della permanenza, in capo alle Autorità di Vigilanza, dei poteri istituzionali, successivamente alla apertura della liquidazione volontaria (ed alla conseguente decadenza dalla autorizzazione). L'accezione, qui accolta, di "interruzione dell'attività" come cessazione dell'attività tipica (v. supra) fa sì che la decadenza possa ritenersi intervenuta anche in presenza di rapporti giuridici con clienti, relativi alla prestazione di servizi di investimento o di servizi accessori, qualora venga a mancare l'esercizio professionale dell'attività, nella sua proiezione verso il pubblico. I rapporti in essere infatti proseguono, fino alla naturale estinzione, anche successivamente alla intervenuta decadenza dell'autorizzazione. Si pone quindi con grande rilievo il problema di stabilire se, dopo l'apertura della liquidazione volontaria, la SIM permanga soggetto vigilato, ai sensi del TUF, in relazione ai rapporti pendenti con clienti ed investitori, che, pur essendo in via di definizione, sono tuttavia naturale prosecuzione di quelli avviati nel corso del fisiologico svolgimento dell'attività.

Nel silenzio della legge, per quanto riguarda la prosecuzione del rapporto di vigilanza, può osservarsi come la funzione dei poteri, di cui al Capo primo, Titolo I della Parte II, a presidio della sana e prudente gestione degli intermediari, sembra doversi esplicare anche per quanto riguarda i soli rapporti giuridici in corso, connessi alla prestazione dei servizi finanziari. Quelle esigenze di stabilità e trasparenza, che determinano l'insorgere del vincolo ex art. 5 TUF non sembrano venir meno per il solo fatto della cessazione dell'attiva prosecuzione dell'oggetto sociale: anche nella fase di liquidazione si pongono le esigenze di tutela dei clienti e degli investitori, che restano in collegamento con la SIM, in attesa che si esauriscano i contratti pendenti. Nessuna ragione vi sarebbe per sottrarre i titolari di quei rapporti alla tutela istituzionale, per il solo fatto dell'intervenuta decadenza della SIM dall'autorizzazione.

Ma accanto a queste considerazioni di carattere funzionale, vi sono dati normativi che depongono in favore della permanenza dei poteri di vigilanza, anche nel corso della liquidazione volontaria.

E' significativo al riguardo che nel corso della liquidazione volontaria si applichino, come già segnalato, norme (art. 97 del Testo Unico Bancario in virtù del richiamo di cui all'art. 57, comma 3, TUF, che consente la sostituzione degli organi della liquidazione ordinaria; art. 57, comma 1, TUF sulla liquidazione coatta amministrativa delle SIM "anche quando ne sia in corso ... la liquidazione secondo le norme ordinarie") che presuppongono appunto la perpetuatio della vigilanza.

Gli accertamenti relativi alla "regolarità e speditezza" del procedimento di liquidazione o quelli concernenti i presupposti della liquidazione coatta amministrativa non potrebbero essere attuati se non in virtù dell'esercizio di poteri di vigilanza; così pure l'accertamento delle perdite o delle irregolarità di eccezionale gravità non potrebbe effettuarsi che in virtù di un rapporto di vigilanza, che permanga inalterato anche in costanza di liquidazione volontaria.

Considerato il carattere unitario del sistema di vigilanza, può quindi affermarsi che, anche successivamente alla decadenza dall'autorizzazione per inattività della SIM, perdurano inalterati, fino all'esaurimento delle operazioni liquidative, tutti i poteri che la legge attribuisce agli organi di controllo, a tutela degli interessi dei soggetti i cui rapporti con l'intermediario sono in fase di esaurimento.

#### **7. Il controllo sulla SIM in liquidazione nel quadro dei sistemi di vigilanza**

Ma, al di là dell'indubbia valenza delle disposizioni qui esaminate, ragioni sistematiche di notevole rilievo possono essere addotte a fondamento dell'opinione di una prosecuzione del rapporto di vigilanza, anche in fase di liquidazione volontaria.

Il permanere di quel rapporto caratterizza, in genere, la fase liquidativa dei soggetti vigilati. Assai significativo è il caso dell'impresa di assicurazioni: l'art. 54, primo comma, del d. lgs. 17 marzo 1995, n. 174, per quanto riguarda il ramo vita (al pari dell'art. 54, primo comma, del d. lgs. 17 marzo 1995, n. 175, per quanto riguarda il ramo danni) collega la decadenza dall'autorizzazione non solamente alla "cessazione" dell'attività per un periodo superiore a sei mesi (lett. b) ma anche alla liquidazione volontaria (lett. c). Ma l'art. 59, nel prevedere l'approvazione dell'ISVAP per quanto riguarda la nomina dei liquidatori, testimonia del permanere del

rapporto di vigilanza anche in quella fase. D'altro canto, nell'ipotesi di revoca dell'autorizzazione, l'ISVAP può adottare nei confronti dell'impresa assicurativa provvedimenti cautelari (divieto di atti dispositivi dei propri beni: art. 57, d. lgs. n. 147 del 1995) o imporre ad essa vincoli delle attività patrimoniali (art. 53, richiamato dall'art. 57), che non trovano giustificazione se non nel permanere inalterato dei poteri di vigilanza, anche successivamente alla emanazione del provvedimento ablativo dell'autorizzazione.

Anche la vigilanza sulle società cooperative non cessa per l'apertura del procedimento di liquidazione volontaria (v. art. 2540 cod. civ.: potere di disporre la liquidazione coatta amministrativa anche in pendenza della liquidazione volontaria; art. 2545: potere di sostituzione dei liquidatori, in caso di irregolarità o ritardo).

Ma anche in settori più vicini a quello della SIM, la liquidazione non determina la perdita della potestà di vigilanza da parte dell'Autorità preposta: così nella disciplina della SICAV l'art. 48 detta norme in materia di scioglimento e liquidazione volontaria che (oltre a modificare in parte le ipotesi di scioglimento, previste dal diritto comune: v. primo comma) presuppongono il permanere anche in quella fase del potere di vigilanza: la potestà di richiedere la nomina, la revoca e la sostituzione dei liquidatori (terzo comma) e quella di impartire disposizioni per la liquidazione dell'attivo (quarto comma) sono infatti testimonianza del perpetuarsi anche in fase liquidativa del potere di vigilanza della Banca d'Italia.

Per quanto riguarda la banca, nessun dubbio sussiste circa il permanere, anche in fase liquidativa, del controllo delle autorità creditizie (v. art. 97, Testo Unico Bancario, che prevede il potere della Banca d'Italia di sostituire liquidatori e sindaci).

Si può quindi concludere che nella generalità dei sistemi di vigilanza, l'apertura della liquidazione volontaria, anche qualora collegata ad ipotesi di decadenza dall'autorizzazione (in via automatica, come nel caso delle assicurazioni), non comporta la perdita del potere di controllo e vigilanza da parte dell'Autorità preposta.

Il silenzio del legislatore circa gli effetti della decadenza della autorizzazione della SIM, per quanto riguarda la vigilanza, nel caso in cui l'intermediario si ponga in liquidazione volontaria, può riguardarsi come sintomatico dell'intento di recepire il generale sistema, che conserva integri i poteri di controllo fino al totale esaurimento della liquidazione ed alla estinzione del soggetto, con cancellazione dell'intermediario dal registro delle imprese (e dall'albo).

**IL SISTEMA DI GARANZIA DEGLI INVESTITORI:  
RAPPORTI CON LE PROCEDURE DI LIQUIDAZIONE COATTA  
AMMINISTRATIVA; LINEE DI CONFINE CON LA TUTELA DEI  
SISTEMI DI GARANZIA DEI DEPOSITANTI**

*Salvatore Maccarone*

Il Fondo Nazionale di Garanzia è uno dei tanti Fondi, che con nomi spesso simili, ma funzioni e origini diverse, operano da tempo nel nostro ordinamento finanziario; l'esempio tipico di questa singolare equivocità delle etichette è probabilmente rappresentata dal Fondo Interbancario di Garanzia (art. 45 T.U.B.), che (solo) interbancario non è, perché è alimentato anche da fondi pubblici e da prelievi a carico degli agricoltori, e di cui beneficiari non sono i singoli risparmiatori, ma le stesse banche, in relazione a (parte delle) perdite sofferte in operazioni di credito agrario.

Assai più simile il Fondo Nazionale è ai due fondi di garanzia dei depositanti, quello generale del sistema (Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi) e quello con la stessa funzione, ma non uguale, delle banche di credito cooperativo (Fondo di Garanzia dei Depositanti del Credito Cooperativo).

La contiguità del Fondo Nazionale a quelli di garanzia dei depositanti – a parte il fatto che l'uno è un fondo con patrimonio reale, mentre gli altri due sono fondi con patrimonio "virtuale" – è peraltro limitata al fatto che sia l'uno che gli altri sono preordinati alla tutela dei singoli risparmiatori, rispettivamente nella veste di investitori e di depositanti del sistema bancario. Una osservazione più attenta convince tuttavia della esistenza di sostanziali diversità, che sono di filosofia normativa, di struttura e di disciplina.

Sotto il primo profilo, se si esaminano la regolamentazione e le modalità di intervento dei fondi di garanzia dei depositanti, ci si accorge agevolmente che il nostro legislatore, diversamente da quello comunitario, considera il risparmio bancario come la parte nobile del risparmio nazionale, tanto da proteggerlo e da assisterlo assai più del risparmio che viene diretto verso gli intermediari e i servizi finanziari.

Questa circostanza, che si collega alla vecchia distinzione tra risparmio inconsapevole, quello bancario, e consapevole, quello in investimenti finanziari, sconta anche il peso di una tradizione di tutela integrale, durata per decenni e che, paradossalmente, si è affievolita

proprio quando uno strumento specificamente diretto ad apprestarla è stato introdotto.

Il risparmio finanziario non ha invece questa tradizione, e non si è mai giovato di alcuna tutela, del cui "peso" storico il nostro legislatore dovesse farsi carico; di fatto esso è trattato come un risparmio minore, meno nobile, anche a causa, probabilmente, del sospetto iniziale che ha accompagnato la comparsa sul mercato dei nuovi intermediari. Lo stesso meccanismo di intervento è palese in questo senso. I depositanti bancari sono "rimborsati", sia pure nei limiti previsti, i risparmiatori investitori sono invece "indennizzati"; al Fondo delle banche che abbia pagato è attribuito il diritto di surrogarsi in posizione antergata, per l'altro la surroga è semplice.

Sulla attuale valenza di questa distinzione di qualità e sull'attuale ruolo del sistema bancario di intermediario fra chi risparmia e chi investe è peraltro lecito più di qualche dubbio, confermato anche dalla osservazione della distribuzione nazionale del risparmio e dal progressivo declino della intermediazione bancaria tradizionale.

La raccolta oggi dei soli fondi italiani eguaglia quella dell'intero sistema bancario, e se ad essa si aggiunge quella dei fondi di diritto straniero, più numerosi di quelli italiani, si ha la misura della dimensione del massiccio spostamento che si è determinato nella destinazione del risparmio e nella stessa posizione, in questo contesto, del sistema bancario.

Una nuova riflessione sul diverso ruolo che il risparmio è andato assumendo negli ultimi anni – cessando di essere patrimonio spartito pressoché esclusivamente fra il sistema bancario, il sistema postale e lo Stato – sembra dunque necessaria. Peraltro, in un sistema in cui il mercato è sempre più il contesto di riferimento e di selezione, il verso sembra essere più nella direzione di un affievolimento generale della tutela, piuttosto che di un innalzamento del livello di protezione accordato al risparmio non bancario.

Il Fondo Nazionale di Garanzia deriva dal fondo nazionale di garanzia dei piccoli risparmiatori introdotto dall'art. 15 della l. n. 1 del 1991, ma è stato oggetto di successivi interventi legislativi che ne hanno sostanzialmente modificato l'assetto e la disciplina; in particolare, gli artt. 35 e 62 del D. L.vo 23 luglio 1996, n. 415 e da ultimo dall'art. 59 del T.U.F. (D. L.vo 24 febbraio 1998, n. 58) e i due decreti ministeriali che ne hanno approvato il regolamento e lo statuto (D. M. 14 novembre 1997, n. 485 e 30 giugno 1998, con il quale, si sensi dell'art. 12 del precedente

decreto, sono state approvate talune modifiche allo statuto e al regolamento).

La collocazione di questo Fondo – e degli eventuali altri sistemi di indennizzo che si costituissero per la tutela degli investitori – nel contesto del sistema è notevolmente articolata; esso, infatti, è sottoposto alla vigilanza del Ministro del Tesoro, che ne disciplina l'organizzazione e il funzionamento, sentite la Banca d'Italia e la CONSOB, ed alle disposizioni della Banca d'Italia, emanate sentita la CONSOB, per quanto concerne l'operatività dei sistemi di indennizzo con la procedura di liquidazione coatta amministrativa e, in generale, con l'attività di vigilanza.

Non è certo la prima volta che queste tre autorità concorrono nella disciplina del settore finanziario; nel nostro caso, però, come vedremo fra breve, la demarcazione delle competenze, in particolare, tra Ministro del Tesoro e Banca d'Italia è tutt'altro che agevole e fonte di possibili sovrapposizioni di ruoli.

Prima di vedere più da vicino alcuni dei problemi più rilevanti che mi è sembrato di cogliere nel suo assetto e nel funzionamento, è però necessario rammentare che il Fondo assiste non soltanto gli investitori che hanno contrattato con intermediari soggetti a vigilanza prudenziale – e quindi in caso di crisi a liquidazione coatta amministrativa – ma anche coloro che hanno avuto rapporti con agenti di cambio, che, come noto, sono soggetti ad una vigilanza di tipo sostanzialmente diverso e, in caso di dissesto, a fallimento. Anche rispetto agli agenti di cambio, peraltro, vige l'obbligo della partecipazione ad un sistema di indennizzo ed è previsto il potere della Banca d'Italia di regolare anche il coordinamento dei sistemi di indennizzo con la procedura di fallimento (art. 201, comma 10 del T.U.F.).

È interessante sottolineare a questo proposito che il testo del comma 10 dell'art. 201, nell'imminenza della sua emanazione, è stato modificato, eliminando il riferimento ad un potere regolamentare specifico della Banca d'Italia, sostituito dal rinvio allo stesso regolamento previsto dall'art. 59, comma 3 del T.U.F.<sup>1</sup>. Le ragioni di questa modifica dell'ultima ora sono facilmente comprensibile; deve infatti essersi percepito che due regolamenti distinti per disciplinare l'intervento dello stesso Fondo fossero del tutto inutili. Tuttavia, questo complica in qualche modo le cose, dato

---

<sup>1</sup> Il testo originario del secondo periodo del comma 10 era il seguente: "la Banca d'Italia, sentita la CONSOB, detta regole per il coordinamento dei sistemi di indennizzo con la procedura di fallimento". Nella versione definitiva il testo è, come noto, mutato nel senso che "Il coordinamento dell'operatività dei sistemi di indennizzo con la procedura di fallimento dell'agente di cambio è disciplinato dal regolamento previsto dall'articolo 59, comma 3".

che il regolamento ex art. 59, comma 3, è espressione di una funzione di vigilanza che manca invece nei confronti dell'agente di cambio e del suo fallimento: dettare nome comuni e coerenti non sarà facile.

Se non erro, questo è il primo caso in cui la Banca d'Italia esce davvero dai confini del proprio ruolo istituzionale di autorità di vigilanza, "uscita" che può ritenersi giustificata da ragioni di funzionamento pratico del sistema, ma che certo rafforza i dubbi di chi, con riferimento all'art. (allora) 96 del T.U.B. e alla garanzia dei depositi, ritenne improprio, se non addirittura illegittimo, un siffatto coinvolgimento. Rilievo questo, peraltro, al quale si obietto che in questi casi la Banca d'Italia opera esercitando la propria capacità di diritto privato, sia pure per scopi di interesse e rilevanza generali.

La previsione del comma 10 dell'art. 201 del T.U.F. elimina comunque il dubbio, espresso da qualcuno nel vigore del sistema previgente, che i sistemi di indennizzo operassero soltanto nel caso di liquidazione coatta amministrativa.

Qualche breve osservazione mi pare anche necessaria per quanto riguarda la natura giuridica del Fondo, al quale lo statuto riconosce personalità giuridica di diritto privato e, enfaticamente, quanto inutilmente, autonomia patrimoniale (come del resto già aveva detto, con minori attenuanti, l'art. 2, comma 1, del l. 27 ottobre 1994, n. 598). Il decreto n. 485 del 1997, a sua volta, all'art. 1, lett. a), ribadita la personalità giuridica, prevede che essa possa esprimersi anche in forma di società consortile.

La poca dottrina che si è occupata del tema non sembra aver dubbi nel senso che questo Fondo e quelli di tutela dei depositi siano strutture consortili, riconducibili, in particolare, ai consorzi obbligatori previsti dall'art. 2616 cod. civ., la cui disciplina sarebbe dunque applicabile in via analogica.

Personalmente ho qualche dubbio sulla possibilità di omologare questo Fondo a quello di tutela dei depositi, e ancor meno a quello di garanzia delle banche di credito cooperativo, che sono appunto entrambi costituiti in forma di consorzio.

Tra l'altro, per quanto riguarda il Fondo di Tutela, la scelta del consorzio volontario venne fatta, nel 1986, in assenza di qualunque normativa che imponesse l'adesione delle banche a sistemi di protezione, nella convinzione non solo che si trattasse della forma organizzativa maggiormente aderente all'iniziativa, ma anche nella consapevolezza che le altre forme disponibili sulla base del diritto comune per motivi diversi

non erano utilizzabili, o non consentivano comunque di produrre gli effetti voluti.

In ogni caso, l'anima consortile del Fondo di Tutela appare evidente se si considera l'ampiezza degli interventi a disposizione, tutti diretti a scongiurare, all'interno o anche al di fuori della liquidazione coatta della banca, quello tipico del rimborso dei depositi, che è invece l'unica forma di intervento possibile per il Fondo Nazionale. Nel caso poi del Fondo delle banche di credito cooperativo, la conferma della natura effettivamente consortile – o se si preferisce l'emersione della componente mutualistica tipica dei consorzi – si ha in maniera palese, considerando che ad esso sono consentiti anche interventi di risanamento in assenza di procedure amministrative.

Il Fondo Nazionale, a mio avviso, essendo un ente di pura erogazione, deve piuttosto classificarsi come persona giuridica di carattere associativo ad adesione obbligatoria, disciplinata esclusivamente dalle norme del T.U.F. (assai poche), da quelle del suo statuto (in buona misura mutuata da quelle di cui agli artt. 96 e sgg. del T.U.B.) e del regolamento e, infine, da quelle contenute negli artt. 14 e sgg. del codice civile. In nessun caso mi sembrerebbe possibile l'applicazione analogica delle norme in tema di consorzi obbligatori, conclusione questa che, all'opposto di quanto ritenuto da taluno, mi pare rafforzata dalla previsione della possibilità consentita dal decreto che i sistemi di indennizzo si costituiscano anche in forma di società consortili.

Sempre con riferimento alla disciplina del Fondo Nazionale, colpisce poi la scarsezza delle norme di legge dedicate al suo funzionamento, se comparate con quelle, invece non poche, contenute negli artt. 96 e sgg. del T.U.B. e che, tuttavia, avevano pure indotto parte della dottrina a criticare l'imponente processo di delegificazione che si andava introducendo nel nostro sistema finanziario, già prima dell'entrata in vigore del T.U.F.

In linea generale, quando vi è il sostegno della legge negli assetti fondamentali, l'attribuzione, anche massiccia, di poteri regolamentari all'autorità amministrativa sembra da approvare, soprattutto in settori, come quello finanziario, in cui l'evoluzione è continua e notevole. Mi pare, dunque, che la scelta fatta con riferimento alla tutela dei depositi sia da approvare, consentendo l'emersione, alla fine, di un quadro normativo armonico e flessibile.

Nel caso nostro, tuttavia, si è probabilmente andati troppo oltre nel limitare la disciplina legislativa – che, non dimentichiamolo, intende, tra

l'altro, dare attuazione ad una direttiva – alle sole disposizioni contenute nell'art. 59 del T.U.F. e a poche altre. Mi sembra dunque che le critiche che in tal senso sono state sollevate colgano nel segno, anche se, paradossalmente, questo può tradursi alla fine in un vantaggio pratico, dato che da parte del Tesoro e della Banca d'Italia la disciplina attuale richiede a mio avviso qualche – o forse più di qualche – aggiornamento e modificazione.

Uno dei profili di maggiore delicatezza è probabilmente quello relativo ai rapporti tra gli interventi di questo Fondo e quelli dei Fondi di garanzia dei depositanti, rispetto ai quali lo statuto, o meglio il decreto che lo ha approvato, (male) interpretando la direttiva, contiene un principio di oscuro significato, ma comunque errato così come è enunciato.

La disposizione è la seguente: «*A norma dell'art. 5, comma 4, del decreto del Ministro del Tesoro 14 novembre 1997, n. 485, gli indennizzi di cui agli artt. 2 e 3, non sono cumulabili con l'indennizzo previsto dall'art. 96-bis del "T.U. bancario"*».

In realtà, l'art. 5, comma 4 del decreto ministeriale dice cosa parzialmente diversa (anche se non per questo più chiara), stabilendo che i due "indennizzi" non sono cumulabili e che ciascun sistema provvede ad adottare opportune misure di coordinamento con i sistemi di tutela dei depositi. Allo stato non risulta peraltro che tali misure siano state adottate.

Correttamente, i primi commentatori si sono interrogati sul senso di questa disposizione, se cioè essa volesse sancire un divieto di cumulo per lo stesso oggetto ovvero un divieto di cumulo di intervento dei due sistemi. Il senso della disposizione non può tuttavia che essere il primo, non solo per la previsione delle ricordate misure di coordinamento, ma anche perché escludere *tout court* l'intervento di un sistema se già è intervenuto l'altro sarebbe cosa priva di qualunque giustificazione.

Non va, tra l'altro, dimenticato che la base di questo principio è rappresentata dalla direttiva, la quale, constatando la difficoltà, talvolta, nell'ambito di un'unica banca aderente ad entrambi i sistemi, di distinguere tra depositi protetti dall'uno o dall'altro, attribuisce al legislatore nazionale il potere di determinare quale sistema in questi casi debba trovare applicazione (9° considerando), stabilendo comunque il principio (art. 2, comma 3) che nessun credito può beneficiare di un doppio indennizzo.

Il principio, perfettamente corretto, andava però qualificato in sede di normativa nazionale, eliminando il dubbio che invece potrebbe sorgere dalla equivoca norma statutaria.

Nel caso di una banca, infatti, salvo i casi di esclusione previsti dall'art. 96 *bis*, del T.U.B. quale che sia la loro origine, smobilizzo di precedenti investimenti in strumenti finanziari o affidamento di danaro per l'investimento in questi, i depositi sono protetti in quanto tali dal sistema di tutela dei depositi, che non potrebbe rifiutarsi di intervenire, e che comunque è tenuto a rimborsare i (primi) 20.000 euro molto prima dell'altro (entro tre mesi dalla data della liquidazione coatta, mentre il Fondo Nazionale indennizza entro 190 giorni dalla data in cui lo stato passivo è reso esecutivo).

Il problema è dunque solo teorico, anche se nelle ipotesi prima indicate il Fondo Nazionale potrebbe essere chiamato esso stesso ad intervenire, avendo un ambito oggettivo di intervento potenzialmente più ampio di quello dei Fondi di tutela dei depositanti, in quanto garantisce anche crediti che provengono da, o sono preordinati a, investimenti in strumenti finanziari e che sono coperti, se rappresentati da depositi, anche dall'altro Fondo.

Vi possono peraltro essere situazioni nelle quali, sempre nel caso di insolvenza di una banca, il cliente sia creditore, oltre che di una somma di danaro depositata, anche di titoli, detenuti dalla banca per suo conto e che non vengono rintracciati o non bastino per lui e per gli altri investitori, ovvero che abbia in corso un'operazione di pronti contro termine. Nessun dubbio mi pare possibile in entrambi questi casi caso; i fondi di tutela non potrebbero intervenire<sup>2</sup> e dovrebbe invece farlo il Fondo Nazionale e avremmo allora un perfettamente legittimo cumulo di interventi in capo ad uno stesso soggetto, nella duplice veste di depositante e di investitore.

La norma statutaria dovrebbe dunque essere corretta nel senso di prevedere il principio – peraltro già contenuto nell'art. 2, comma 3 della direttiva – che se uno stesso credito (e non uno stesso soggetto) ha formato oggetto di indennizzo o rimborso da parte di uno dei due sistemi, l'altro non può intervenire.

Sempre con riferimento alle relazioni esistenti tra il Fondo Nazionale e i Fondi di Tutela dei depositanti, va registrata una differenza sostanziale nel modo di operare, che condiziona poi il procedimento di intervento e di liquidazione degli indennizzi.

Mutuando una fraseologia di tipo processuale, potremmo dire che mentre il Fondo Nazionale è a impulso di parte, entrambi i Fondi di Tutela

---

<sup>2</sup> A parte i titoli, per i quali il discorso è diverso ed evidente, i pronti contro termine, pur essendo percepiti e considerati a fini di vigilanza come raccolta, non sono, infatti, giuridicamente riconducibili ad operazioni di deposito e sono pertanto esclusi dall'intervento dei relativi fondi di tutela.

dei depositi intervengono *ex officio*; questo significa che mentre per il primo, quale condizione dell'intervento a favore del singolo investitore, è necessaria una specifica istanza di questi, nei secondi il depositante non ha alcun onere, se non quello di contestare la sua eventuale esclusione dal rimborso.

Questo sistema è parte dell'impianto in sé ed è quindi difficile da modificare, anche se la disciplina degli interventi può – e secondo me deve – essere drasticamente rivista e quindi migliorata, accrescendo, in particolare, il ruolo della procedura.

A tenore del regolamento operativo, l'istanza diretta ad ottenere il pagamento dell'indennizzo deve essere corredata di ben 8 documenti e certificati, di cui uno soltanto formato dall'investitore; tutti gli altri provengono dagli uffici giudiziari o dalla procedura (art. 11) e sono, salva qualche eccezione, uguali per tutti i richiedenti.

Ma non basta, perché per ottenere l'indennizzo l'investitore deve produrre altri 4 documenti, di cui anche qui solo uno da lui formato, la quietanza, che comunque deve essere essa stessa autenticata e registrata.

Va detto che solo il buon senso dei gestori del Fondo ha fatto sì che il procedimento non si tramutasse in un vero e proprio incubo per tutti; essi hanno, infatti, di loro iniziativa reso comune a tutti parte della documentazione, acquisendola una sola volta dal curatore o dal commissario liquidatore.

È stato in sostanza un regime di “buona volontà” sui due fronti, diretto a rendere praticabile un sistema che sembra l'elogio della cattiva burocrazia. Ma questo evidentemente non basta: occorre incidere sul procedimento in sé e sulla sua stessa logica.

L'emanazione del regolamento della Banca d'Italia ed una buona correzione di quello del Ministro del Tesoro, relativo al regolamento operativo, potrebbero essere l'occasione adatta e il mezzo per realizzare questo risultato.

Mi sembra, in particolare, che l'obiettivo al quale tendere debba essere quello di accentrare le operazioni di pagamento dell'indennizzo presso la stessa sede dalla quale debbono provenire le indicazioni necessarie per effettuare il pagamento, e questa sede certamente non è il Fondo, ma la procedura di liquidazione coatta o di fallimento.

Se, infatti, si osserva il procedimento così come è ora disciplinato, ci si accorge che in pratica l'unico accertamento demandato al Fondo è quella

relativo alla partecipazione ad esso dell'intermediario fallito o in liquidazione; tutti gli altri accertamenti, e la documentazione che li sostengono, o sono estranei al Fondo – che si limita a ricevere atti e documenti formati da altri – ovvero possono essere più agevolmente compiuti presso la procedura, con una notevole semplificazione del procedimento e sicuramente grande sollievo dell'investitore e degli stessi organi del Fondo.

In pratica, modificando opportunamente il regolamento operativo, potrebbe prevedersi che le istanze degli investitori, pur dirette al Fondo, debbano essere inoltrate per il tramite del curatore o dei commissari liquidatori, i quali effettuerebbero preventivamente gli accertamenti necessari a stabilire l'esistenza del diritto all'indennizzo, sia sul piano sostanziale, in relazione alla esistenza di possibili ipotesi di esclusione, sia sul piano del procedimento concorsuale, in relazione al contenuto e alla condizione dello stato passivo.

Effettuate queste verifiche, il curatore o i commissari liquidatori trasmetterebbero al Fondo i nominativi degli investitori abilitati a ricevere il pagamento, con esclusione dunque di quelli che fossero interessati da opposizioni allo stato passivo o da altri eventi che impediscano la liquidazione, quale ad esempio l'intervento di uno dei Fondi di garanzia dei depositi. Il Fondo a sua volta potrebbe costituire le somme necessarie per il pagamento presso la stessa procedura o provvedervi direttamente, acquisendo, l'una o l'altro, a seconda dei casi, la quietanza dell'investitore.

A questo riguardo, sarebbe tra l'altro quanto mai opportuno che venisse chiarito chi è "*l'organo della procedura concorsuale*" (espressione atecnica e, se mi è consentito, anche sciatta), chiamato ad attestare la provenienza del credito. Probabilmente, l'art. 11, lett. g) del regolamento intende riferirsi al curatore o ai commissari liquidatori, ma potrebbe porsi il dubbio, nel caso del primo, se occorra anche l'intervento del giudice delegato, posto che anch'esso è organo della procedura fallimentare.

Tornando comunque al nostro tema, nella prospettiva ora sommariamente enunciata, e che richiede comunque ulteriori verifiche e precisazioni, tutti gli investitori avrebbero rapporti soltanto con la procedura concorsuale, alla quale in ogni caso debbono riferirsi per l'accertamento del loro credito, indipendentemente dall'intervento del Fondo.

La procedura verrebbe certamente onerata di un compito ulteriore, ma che tutto sommato non sembra particolarmente gravoso, essendo un'appendice, se si vuole, di quanto essa è già comunque tenuta a fare. Gli

uffici fallimentari sarebbero sollevati dal compito di produrre – si badi bene, a tenore del regolamento vigente, per ciascun investitore – tutta la documentazione richiesta, che verrebbe sostituita da accertamenti interni effettuati direttamente dal curatore o dai commissari liquidatori. Il Fondo, infine, verrebbe liberato di una inutile quantità di compiti e di carte, recuperando il suo ruolo di ente erogatore degli indennizzi e alleggerendosi nella struttura e quindi nei costi.

Quella appena descritta mi sembrerebbe una manutenzione indispensabile di questo importante istituto, necessaria per rendere a ciascuno dei suoi protagonisti più semplice l'esercizio dei diritti e l'adempimento degli obblighi.

In ordine agli strumenti con cui realizzare queste modificazioni, che coinvolgono sia l'assetto operativo del Fondo, sia il coordinamento con le procedure concorsuali, e quindi rispettivamente, come autorità alle quali compete di emanare disposizioni regolamentari, il Ministro del Tesoro e la Banca d'Italia, si pone, come prima accennavo, qualche problema.

Anzitutto, un problema di coordinamento, essendovi un'ovvia area di sovrapposizione, per quanto riguarda i meccanismi operativi da un lato, e di intervento ed i rapporti con le procedure concorsuali, dall'altro. Trattandosi di competenze distinte e che evidentemente, anche per ragioni di legittimità, non possono essere scambiate o confuse, occorre una verifica attenta dell'autorità chiamata ad intervenire ed una esatta delimitazione della materia da disciplinarsi in funzione delle rispettive competenze.

In secondo luogo, vi è il problema della definizione del potere regolamentare della Banca d'Italia in funzione delle due diverse previsioni degli artt. 59, comma 3 e 201, comma 10 del T.U.F., diverse fra di loro in funzione della presenza nel caso della liquidazione coatta della funzione di vigilanza, alla quale, come prima si è detto, appare naturalmente accessorio il potere di regolamentare l'operatività dei sistemi di indennizzo.

Ad ogni modo, attraverso un adeguato assolvimento di ruolo tra il Ministro del Tesoro e la Banca d'Italia, a me pare che possa pervenirsi al risultato di assicurare uniformità agli interventi del Fondo, arricchendo la disciplina regolamentare della Banca d'Italia con gli elementi che sono propri della sua funzione e coerenti con le esigenze dei procedimenti concorsuali.

Senza ordine e senza sistematicità (e di questo facendo ammenda, pur consapevole che le mie considerazioni non ne avevano comunque la pretesa), passando ora ad analizzare l'ambito di intervento del Fondo

Nazionale sotto il profilo oggettivo, emerge un aspetto di notevole rilevanza sul piano pratico, ma anche fondamentale sul piano generale.

Mi riferisco, in particolare, alla possibilità di tutelare, mediante il pagamento dell'indennizzo, anche i crediti, che pur vantati nei confronti di un intermediario insolvente, non derivano direttamente dai rapporti con lui – e quindi da un'operazione di investimento direttamente con esso compiuta – bensì da una cessione, totale o parziale, successivamente effettuata dall'originario contraente.

La rilevanza pratica del problema è intuitiva; la cessione consente di frazionare il credito e quindi di neutralizzare agevolmente il limite dei 20.000 euro previsti per l'indennizzo a ciascun investitore.

Il tema – al di là dei poco commendevoli intendimenti pratici, in fatto, a quanto pare, già posti in essere – si pone sul piano più generale ed investe la natura stessa e il fondamento della tutela apprestata dal Fondo Nazionale.

Il Fondo, come è reso palese dai vari “considerando” della direttiva e, come vedremo subito, dalla stessa sua disciplina, indennizzando i piccoli investitori che abbiano contrattato con imprese di investimento, nel limite massimo di 20.000 euro e comunque fino al 90% dell'investimento, muove dall'intento di *“incoraggiare l'investitore a far prova di discernimento nella scelta di un'impresa di investimento”*, ponendo a suo carico una parte della perdita (13° considerando).

Lo statuto e il regolamento confermano questa impostazione, prevedendo l'uno, che l'indennizzo riguarda le perdite sui crediti derivanti dalla prestazione dei servizi di investimento (art. 3, comma 1) e l'altro, che l'organo della procedura concorsuale debba attestare che il credito deriva da una delle operazioni di investimento previste [(art. 1, comma 1, lett. g)].

Non vi è dubbio, quindi, che lo scopo del Fondo sia quello di indennizzare i piccoli investitori a fronte del rischio nascente dalla contrattazione con intermediari, la cui affidabilità per un investitore dalle sue caratteristiche potrebbe essere difficile da valutare.

Ora, se l'operazione di investimento è compiuta da un soggetto e questi poi cede tutto o parte del suo credito ad un altro soggetto, la pretesa di questi nei confronti dell'intermediario non nasce dalla contrattazione diretta con lui, bensì dalla cessione del credito che egli ha realizzato con l'originario contraente.

Si dirà, ed è naturalmente vero, che nella cessione il credito si trasferisce con tutti i suoi connotati, ma questo rilievo non ha nulla a che vedere con la *ratio* del presidio costituito dal Fondo, che impone, al di là, credo, di ogni dubbio, che la posizione tutelata derivi direttamente dalla contrattazione con l'intermediario.

In ogni caso, la fonte del diritto del cessionario sarebbe la cessione e non il contratto finanziario, che connota il credito, ma non ne costituisce la fonte diretta.

Alla luce di questo dunque, in casi di questo genere, ritengo che il curatore o il commissario liquidatore non potrebbero rilasciare l'attestazione prevista dall'art. 11, comma 1, lett. g) del regolamento, in quanto, attestando che il credito del cessionario deriva da un'operazione di investimento, attesterebbero cosa non vera. E questo, naturalmente, per tacere degli altri profili di possibile inopponibilità al Fondo di operazioni siffatte, quando intervengono, come pare sia il caso, dopo che è stata resa pubblica l'incapacità di adempiere dell'intermediario.

Un'ultima osservazione sotto questo profilo, banale probabilmente, ma non inutile; l'organo della procedura che forma l'attestazione, non può, come è ovvio, limitarsi a fondarla sulla presenza del credito di cui si tratta nello stato passivo e sulla sua non riconducibilità a crediti palesemente estranei all'attività tipica, come quelli dei dipendenti o dei fornitori, ma deve anche verificarne l'origine specifica. Diversamente, la norma non avrebbe alcun senso.

Altro problema di non lieve rilevanza è quello relativo alla obbligatorietà della partecipazione al Fondo, da un lato, come condizione per l'esercizio dell'attività bancaria e di investimento e, dall'altro lato, alla non copertura dei crediti vantati nei confronti di taluni intermediari.

Il problema si è posto, in particolare, per quanto riguarda i Fondi di tutela dei depositi, con riferimento alle banche che non esercitano l'attività bancaria tipica e che quindi non raccolgono risparmio nelle forme tradizionali, ma soltanto attraverso prestiti obbligazionari o altre forme di raccolta non oggetto di tutela.

Ora, se alle banche di questo tipo – che pur devono aderire ad un Fondo per obbligo di legge – si imponesse di versare la quota per gli interventi a favore di altre banche o dei loro depositanti, sulla base degli ordinari parametri che formano la base contributiva, si realizzerebbe una situazione di grave ingiustizia, oggettivamente inaccettabile, in quanto queste banche pagherebbero per consentire ad altri di ottenere una prestazione che esse stesse, in principio, non sono in grado di ricevere.

La soluzione che si è trovata – che non risponde ad alcun criterio specifico, ma che è in fondo equa, o comunque accettabile – è quella di porre a carico di queste banche una quota fissa, superiore a quella che sarebbe dovuta per le spese di funzionamento del Fondo, ma di gran lunga inferiore a quella dovuta per gli interventi sulla base dei parametri ordinari.

Nel caso del Fondo Nazionale una situazione analoga può verificarsi – e a quanto risulta il problema è già emerso in relazione addirittura all'obbligo di adesione in sé – con riferimento agli intermediari che prestano servizi di investimento esclusivamente nei confronti di società del gruppo di appartenenza e che quindi difetterebbero del requisito dell'esercizio professionale nei confronti del pubblico. Requisito che è alla base delle prestazioni del Fondo, come dimostra, tra l'altro, l'art. 4, comma 1, lett. c) del regolamento che esclude la possibilità di indennizzo dei crediti vantati da società appartenenti allo stesso gruppo dell'intermediario.

Una ulteriore e non irrilevante variante del problema riguarda la base di commisurazione del contributo variabile, nell'ipotesi in cui l'attività dell'intermediario riguardi solo in parte operazioni con il pubblico, soggette quindi all'intervento del Fondo in caso di insolvenza.

Sono temi questi molto delicati, anche perché, in relazione al primo profilo attinente all'obbligo in sé dell'iscrizione, manca ancora la disciplina regolamentare, di cui all'art. 18, comma 5, lett. b) del T.U.F.; mi pare però che la generalità dell'obbligo di adesione debba prevalere e che pertanto – salva un'eventuale deroga disposta dalla futura disciplina – tutti gli intermediari siano soggetti all'obbligo dell'iscrizione al Fondo, indipendentemente dalla destinazione della loro attività.

Non avrei invece dubbi nel senso che il contributo variabile debba commisurarsi esclusivamente alle operazioni assistite dalla garanzia, allo stesso modo in cui nel Fondo di Tutela dei depositi (ma non ancora in quello del credito cooperativo) i contributi per gli interventi sono determinati assumendo a base la raccolta protetta. Se così non fosse, si introdurrebbe nel sistema una connotazione di solidarietà che ad esso è (o quanto meno dovrebbe essere) del tutto estranea.

Per la verità, il sistema poi funziona in pratica in modo diverso, in assenza di ogni collegamento tra la contribuzione e il rischio rappresentato da ciascun aderente, come dovrebbe essere in un sistema di tipo genericamente assicurativo, di cui l'uso del termine "indennizzo" sembra evocare la presenza e che lo stesso regolamento ministeriale consente di realizzare (art. 7, comma 4 del D.M. 485/97).

La cosa singolare, anzi, è che nel sistema dei Fondi di garanzia dei depositi – che pure sono certo più lontani del nostro dal modello assicurativo – pure operano meccanismi di valutazione della rischiosità, basati sulle comunicazioni periodiche che gli aderenti inviano al Fondo e che riguardano indici patrimoniali selezionati. L'aggravarsi del rischio non produce tuttavia un incremento della contribuzione, ma conseguenze di altro genere, tendenti a costituire per la banca interessata uno stimolo a migliorare e neppure una vera e propria sanzione.

\* \* \*

Quelli sui quali mi sono soffermato sono alcuni soltanto dei problemi che si pongono con riferimento alla tutela degli investitori ed ai rapporti con la tutela dei depositanti bancari; in realtà, ve ne sono altri e pure importanti, come ad esempio quelli relativi alla spettanza dei diritti nel caso di cointestazione del rapporto o alle modalità di intervento nell'ambito della Gestione Speciale del Fondo per le insolvenze pregresse.

L'ambizione non era però quella, né poteva essere, di un'analisi completa.

A conclusione di queste considerazioni, mi pare si possa dire che questi fondi, sia quello Nazionale che quelli di garanzia dei depositi, siano ancora in uno stato sostanzialmente sperimentale e richiedano perfezionamenti di disciplina, anche in relazione allo spettacolare mutamento che si sta determinando nell'attività bancaria tradizionale e che, in una certa misura, rende queste due categorie di fondi molto più prossime di quanto possa sembrare e le sospingono inevitabilmente verso una logica di tipo assicurativo e verso l'abbandono dei pur pochi connotati di solidarietà che qualcuno di essi ancora possiede.

L'adozione di un modello assicurativo genera peraltro problemi di altra natura, in particolare per quanto riguarda la provvista dei mezzi, alla quale oggi provvedono in misura assolutamente prevalente soggetti teoricamente immuni da rischio, o comunque di dimensioni tali che la loro eventuale insolvenza, come la storia recente ci insegna, non è gestibile a livello tecnico e di settore, ma si tramuta in un problema generale e, quindi, sociale e politico. Se comunque così fosse, al modello assicurativo dovrebbe accompagnarsi una drastica riduzione della tutela apprestata, alla quale però il sistema bancario, e forse le nostre stesse Autorità, non sono probabilmente ancora pronti.

## APPUNTI SULLA TUTELA DEGLI «INVESTITORI» DA PARTE DEL FONDO NAZIONALE DI GARANZIA NELLA CRISI DELLE IMPRESE DI INVESTIMENTO

*Luigi A. Bianchi*

### **Premesse sulla disciplina applicabile**

Malgrado i numerosi interventi normativi e regolamentari che si sono succeduti nell'ultimo decennio nella materia della tutela del credito dei risparmiatori, l'asestamento della disciplina dei sistemi di indennizzo degli investitori del mercato mobiliare in caso di crisi degli intermediari non è ancora compiuto. Deve infatti ancora venir recepita, nel nostro ordinamento, la direttiva n. 97/9/CE del 3 marzo 1997, recante la disciplina comunitaria dei sistemi di indennizzo degli investitori<sup>1</sup>.

Le istanze di tutela integrativa *diretta* degli investitori trovarono un primo riconoscimento legislativo nell'art. 15 della legge n. 1/1991, che istituì il Fondo Nazionale di Garanzia quale *unico* sistema di indennizzo dei «crediti vantati dai clienti nei confronti delle società di intermediazione mobiliare e degli altri soggetti autorizzati» (all'esercizio di tale attività) che fossero stati dichiarati insolventi. Quanto alla struttura ed ai meccanismi di contribuzione degli aderenti, oltre che nelle caratteristiche e nei presupposti della tutela, il Fondo venne regolamentato dal Ministero del Tesoro con decreto del 30 settembre 1991.

Per effetto del recepimento delle direttive 93/22/CEE (relativa ai servizi di investimento nel settore dei valori mobiliari) e 93/6/CEE (relativa all'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi), l'art. 15 della l. n. 1/1991 venne abrogato e sostituito con gli artt. 35 e 36<sup>2</sup>, d.lgs. n. 415/1996 (cd. «decreto Eurosim»). L'art. 35 del decreto,

<sup>1</sup> La direttiva si legge in *Dir. banc.*, 1998, II, p. 74 ss., ove è anche pubblicato il testo dell'art. 35, l. 24 aprile 1998, n. 128 (legge comunitaria per gli anni 1995-1997), che stabilisce i principi ed i criteri direttivi ai quali dovrà attenersi il legislatore delegato nel recepire la direttiva. La direttiva n. 97/9/CE ricalca pressoché fedelmente la direttiva n. 94/19/CE, relativa ai sistemi di garanzia dei depositanti di banche insolventi, attuata nel nostro ordinamento con il d.lgs. n. 659/1996, in vigore dall'11 gennaio 1997, che, introducendo gli artt. 96-bis, -ter e -quater, ha modificato il d.lgs. n. 385/1993 (cd. T.U. bancario). Sui sistemi di garanzia dei depositi cfr. C.M. RUGGERI – E. DE LILLO, *Le crisi bancarie e la tutela dei depositi*, in *Il Fallimento*, 1997, p. 350 ss., ove anche il testo della relativa direttiva a p. 349 s..

<sup>2</sup> L'art. 36 del decreto Eurosim disciplinava l'adesione ai sistemi nazionali di indennizzo da parte di intermediari esteri.

avendo previsto una *pluralità* di sistemi di indennizzo destinati ad operare in concorrenza tra loro<sup>3</sup>, ridisegnò le sorti del Fondo Nazionale di Garanzia, il quale è rimasto in vita, pur avendo dovuto provvedere, ai sensi dell'art. 62, comma 2 dello stesso decreto, ad adeguare la sua organizzazione ed il suo funzionamento<sup>4</sup> secondo quanto previsto dal regolamento del Ministero del Tesoro, emanato, ai sensi dell'art. 35, comma 2, d. lgs. n. 415/1996, con decreto del 14 novembre 1997, n. 485<sup>5</sup>.

L'emanazione del d.lgs. n. 58/1998 (c.d. Testo Unico della finanza - T.U.) ha lasciato pressoché inalterata la disciplina dei sistemi di indennizzo di cui agli abrogati artt. 35 e 36 del decreto Eurosim (sostituiti con gli artt. 59 e 60, d.lgs. n. 58/1998), se si esclude la previsione di natura processuale, contenuta nel nuovo 6° comma dell'art. 59 T.U., relativa alla competenza del giudice del luogo ove ha sede legale il sistema di indennizzo per le cause relative alle correlate richieste di indennizzo.

Occorre infine precisare che, ai sensi dell'art. 214, comma 1, lett. *jj*) e comma 2, lett. *m*), T.U., sono stati mantenuti in vita l'art. 62 nonché i commi 2 e 3 dell'art. 35 del decreto Eurosim sino alla data di entrata in vigore dei provvedimenti che sarebbero dovuti venir emanati ai sensi del T.U. Con i medesimi limiti temporali continuano ad essere applicate, ai sensi dell'art. 214, comma 5, T.U., le disposizioni di rango secondario emanate ai sensi delle norme ora abrogate.

La disciplina attualmente vigente dei sistemi di indennizzo si ricava dunque dagli artt. 59-60 T.U e dal d.m. n. 485/1997, oltre che dalle norme comunitarie di cui alla direttiva 97/9/CE, ancora in attesa di attuazione.

Da tale complesso di norme risulta, volendosi soffermare sommariamente solo sugli aspetti di maggior rilievo, che l'esercizio dei servizi di investimento da parte degli intermediari è subordinato all'obbligatoria loro adesione ad un sistema di indennizzo, così come definito dall'art. 1, comma 1, lett. *a*), d.m. 485/1997, riconosciuto dal

<sup>3</sup> Occorre tuttavia osservare, come da ultimo ha posto in evidenza la Consob, che il Fondo nazionale di garanzia di fatto continua, sino ad oggi, ad essere l'unico sistema di garanzia operante in Italia. Cfr. CONSOB, *Relazione per l'anno 1999*, Roma, 2000, p. 78.

<sup>4</sup> Si vedano in proposito, in *Dir. banc.*, 1998, II, p.101 ss., il testo del nuovo statuto del Fondo Nazionale di Garanzia e il decreto del Ministero del Tesoro, 18 giugno 1998, n. 238 (pubblicato in G.U., 21 luglio 1998, n. 168), contenente il regolamento che disciplina la gestione speciale del Fondo per la copertura delle insolvenze pregresse. Come è noto, le risorse finanziarie del Fondo si sono rivelate, a soli due anni di distanza dalla sua istituzione, del tutto insufficienti a coprire i rimborsi dei crediti accertati. Di qui la necessità di separare l'attività pregressa del Fondo da quella che lo stesso è stato chiamato a svolgere secondo le più rigorose regole fissate dal d.m. n. 485/1997.

<sup>5</sup> Il d.m. n. 485/1997 è pubblicato in *Dir. banc.*, 1998, II, p. 85 ss..

Ministero del Tesoro e costituito per la tutela dei crediti vantati dagli investitori nei confronti di tali soggetti, ossia di imprese di investimento, intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'art. 107 T.U. bancario ed altri intermediari di cui all'art. 1, comma 1, lett. *d*) del decreto ministeriale<sup>6</sup>.

Al fine del riconoscimento, il legale rappresentante del sistema di indennizzo presenta istanza al Ministero del Tesoro, allegando uno schema dell'atto costitutivo nonché un progetto di regolamento operativo. Indipendentemente dalla forma organizzativa del sistema, per il quale l'art. 1, comma 1, lett. *a*) del decreto ministeriale ammette anche la veste consortile e, con esso, dalle conseguenti specificità del tipo associativo prescelto, l'atto costitutivo deve indicare, tra l'altro, gli scopi, il numero di intermediari aderenti ed i relativi obblighi contributivi, i criteri e le modalità delle contribuzioni. Devono inoltre essere indicati i criteri e le modalità di intervento per il rimborso dei crediti agli investitori aventi diritto e regolati gli organi rappresentativi, amministrativi e di controllo, nonché il loro funzionamento.

Il rimborso dei crediti – rappresentati tanto da somme di denaro, quanto da strumenti finanziari, entrambi comunque derivanti da operazioni di investimento – avviene esclusivamente in caso di liquidazione coatta amministrativa di banche italiane e di società di intermediazione mobiliare; fallimento o concordato preventivo di agenti di cambio ed intermediari finanziari; intervento di sistemi di indennizzo dei Paesi di origine di banche estere e di imprese di investimento cui facciano capo succursali insediate in Italia o, qualora in tali Paesi non siano previsti sistemi di indennizzo, assoggettamento di tali intermediari ad una delle richiamate procedure concorsuali.

Sono ammessi al rimborso i crediti complessivamente vantati da ciascun investitore, ossia derivanti da singole operazioni di investimento e, pro quota, da operazioni c.d. «congiunte», iscritti nello stato passivo e che siano stati «accertati» dagli organi della procedura ai sensi dell'art. 59, comma 5, T.U., al netto degli eventuali riparti parziali che siano stati effettuati. Per ciascun investitore, tuttavia, la misura del rimborso non può eccedere il tetto massimo di 20.000 Ecu. Il beneficio dell'indennizzo non è cumulabile con quello che in capo allo stesso soggetto – investitore e depositante – derivasse dall'adesione dell'intermediario ai sistemi di garanzia dei depositanti ai sensi dell'art. 96-bis, T.U. bancario.

---

<sup>6</sup> Ossia banche italiane ed estere (comunitarie ed extracomunitarie), sim, intermediari finanziari ed agenti di cambio.

La domanda di rimborso deve essere presentata al sistema dall'investitore stesso, il cui credito sia stato ammesso allo stato passivo, entro un termine fissato dall'autonomia statutaria del sistema di riferimento, ma in ogni caso non inferiore a cinque mesi dalla data di ricezione della comunicazione di definitiva ammissione del credito o della sentenza di omologazione del concordato preventivo passata in giudicato.

Rimborsati i crediti, il sistema è surrogato nei diritti degli investitori nei confronti dell'intermediario sino alla concorrenza dei pagamenti effettuati. In tal modo, i rischi della procedura concorsuale vengono fatti gravare sul sistema di indennizzo, anziché sull'investitore; questi non potrà, dal canto suo, ottenere due volte la restituzione del credito vantato.

Di là da una più compiuta e puntuale disamina delle norme che regolano la materia dei sistemi di indennizzo degli investitori<sup>7</sup>, che non è possibile svolgere in questa sede, mi propongo con questo breve scritto soltanto di richiamare l'attenzione in merito ad alcuni tra gli aspetti di questa disciplina che mi sono parsi maggiormente controversi. Si tratta, in particolare, dell'identificazione (i) dei crediti ammessi al rimborso e dei poteri del commissario in ordine a possibili esclusioni soggettive; (ii) della più specifica nozione di «crediti»; (iii) del rapporto tra le opposizioni e le modificazioni allo stato passivo e il diritto all'indennizzo.

i) Una questione dibattuta sotto il vigore della legge n. 1/1991 riguardava la tipologia di crediti tutelati dal Fondo Nazionale di Garanzia. Più precisamente, era controverso se i soli crediti a poter esser rimborsati dal Fondo fossero quelli derivanti dall'esercizio dei servizi di investimento c.d. «principali», ossia dei servizi oggetto di riserva di legge, o se, invece, l'ambito oggettivo della tutela potesse venir esteso anche ai crediti maturati dai clienti in conseguenza dello svolgimento di altre attività alle prime accessorie o strumentali, quali il servizio di custodia ed amministrazione dei titoli, al cui esercizio la sim fosse stata autorizzata.

Le perplessità sorgevano per il fatto che al riguardo l'art. 15, l. n. 1/1991 facesse generico riferimento ai «crediti vantati dai clienti» nei confronti delle sim «in conseguenza dello svolgimento delle attività di

<sup>7</sup> Per la quale si rimanda, tra gli altri, ai commenti di P. DE GIOIA-CARABELLESE, *Art. 59*, in G. ALPA - F. CAPRIGLIONE (a cura di), *Commentario al Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, t. primo, Padova, 1998, p. 563 ss.; M. DORIA, *Artt. 56-60*, in C. RABITTI BEDOGNI (a cura di), *Il Testo Unico della intermediazione finanziaria. Commentario al d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58*, Milano, 1998, p. 414 ss., da p. 437 e, benché riferito alla disciplina previgente, R. SANTAGATA, *Art. 35*, in G.F. CAMPOBASSO (a cura di), *L'Eurosim. D.lgs. 23 Luglio 1996, n. 415. Commentario*, Milano, 1997, p. 258 ss.

*intermediazione in valori mobiliari*<sup>8</sup>, così come definite dall'art. 1, comma 1, della legge. Si sottolineava dunque, da più parti, che il richiamo alle nozioni di «clienti» e di «attività di intermediazione mobiliare» potesse giustificare l'esclusione dall'ambito di intervento del Fondo dei crediti derivanti dallo svolgimento di attività connesse.

L'evoluzione della disciplina dei sistemi di indennizzo sembra aver definitivamente superato tali incertezze interpretative. Sulla scorta delle definizioni contenute nella direttiva n. 97/9/CE<sup>9</sup>, sia le disposizioni del T.U. (e, prima di esso, del decreto Eurosim), sia quelle dettate dal d.m. n. 485/1997, abbandonato ogni diretto riferimento ai «clienti», ruotano infatti attorno alla nozione di «investitori» e di «operazioni» o «servizi» «di investimento». Così, la norma primaria di cui al 5° comma dell'art. 59 T.U. impone agli organi della procedura di accertare se i crediti ammessi allo stato passivo derivino «dall'esercizio dei servizi di investimento»<sup>10</sup>; inoltre, secondo l'art. 4 del d.m. n. 485/1997, i crediti ammessi al rimborso da parte del sistema di indennizzo sono quelli «rappresentati da somme di denaro e da strumenti finanziari derivanti da operazioni di investimento, vantati dagli investitori»<sup>11</sup> nei confronti degli intermediari insolventi. Lo stesso decreto precisa, all'art. 1, lett. f), che nella definizione di «operazioni di investimento» rientrano tutti i servizi di investimento c.d. «principali»<sup>12</sup> ed anche il servizio accessorio di custodia ed amministrazione di strumenti finanziari<sup>13</sup>. Alla lett. e) di tale norma gli «investitori» vengono definiti come «i clienti che affidano denaro o strumenti finanziari agli intermediari, nell'ambito di operazioni di investimento».

Il riferimento ai «servizi di investimento» ed alla garanzia dei crediti degli «investitori» pare dunque sciogliere il richiamato dubbio nel senso dell'esclusione dalla tutela dei sistemi di indennizzo degli eventuali crediti di clienti che abbiano usufruito *esclusivamente* di servizi accessori di locazione di cassette di sicurezza, di concessione di finanziamenti per operazioni relative a strumenti finanziari, di consulenza, di servizi connessi all'emissione o al collocamento di strumenti finanziari, nonché delle «altre attività finanziarie» e di quelle «connesse o strumentali» di cui all'art. 18,

<sup>8</sup> I corsivi sono aggiunti.

<sup>9</sup> Si vedano in particolare le definizioni di «operazioni d'investimento» e di «investitore» di cui all'art. 1, nn. 2 e 4.

<sup>10</sup> Il corsivo è aggiunto.

<sup>11</sup> Il corsivo è aggiunto.

<sup>12</sup> Così come definiti dall'art. 1, comma 3, del decreto Eurosim (ora sostituito dall'art. 1, comma 5, T.U.).

<sup>13</sup> Di cui all'art. 1, comma 4, lett. a) del decreto Eurosim (ora sostituito dall'art. 1, comma 6, lett. a), T.U.).

4° comma, T.U. (già art. 6, comma 5, decreto Eurosim)<sup>14</sup>. Sembra invece ragionevole ritenere che, qualora di tali servizi accessori l'investitore abbia beneficiato subordinatamente ed in via strumentale rispetto allo svolgimento di servizi di investimento principali, il relativo credito complessivo sia ammesso al rimborso<sup>15</sup>. Ciò vale in particolare per i crediti derivanti dal servizio di intermediazione in cambi, dal momento che per tale attività non può nemmeno ipotizzarsi uno svolgimento «autonomo», ossia del tutto svincolato dall'esercizio di servizi principali<sup>16</sup>.

Una questione tuttora aperta concerne invece l'estensione dell'ambito delle esclusioni soggettive dal rimborso dei sistemi di indennizzo. Benché infatti il 3° comma dell'art. 4, d.m. n. 485/1997, nella scia di quanto già previsto dall'art. 96-bis, 4° comma, T.U. bancario, preveda una serie qualificata di soggetti il cui eventuale credito non è comunque ammesso all'indennizzo, si potrebbe tuttavia porre l'interrogativo se tale elenco abbia carattere tassativo o se sia invece demandato agli organi della procedura i quali sono chiamati, come si è detto, dall'art. 59, comma 5, T.U. alla verifica della derivazione dei crediti ammessi allo stato passivo da servizi di investimento – la decisione discrezionale in merito a possibili ulteriori esclusioni soggettive.

Tra i crediti non ammessi alla copertura dei sistemi di indennizzo ai sensi dell'art. 4, comma 3, d.m. n. 485/1997 figurano quelli vantati, oltre che da tutti gli intermediari professionali (ossia banche, sim, agenti di cambio, società finanziarie di cui al titolo V del T.U. bancario, imprese di investimento e di assicurazione, oicr e fondi pensione), dagli investitori condannati per reati di riciclaggio di proventi derivanti da attività illecite; dagli investitori che abbiano concorso al dissesto dell'intermediario; da enti sopranazionali, amministrazioni dello Stato ed enti pubblici territoriali; da società appartenenti al gruppo dell'intermediario; da esponenti aziendali dell'intermediario e da coloro che abbiano certificato il bilancio dello stesso o di società del suo gruppo; da soci titolari di una partecipazione al capitale dell'intermediario ritenuta rilevante (che ammonti almeno al 5%); da coniugi e parenti sino al primo grado dei soggetti testé elencati.

<sup>14</sup> In senso conforme, già nel vigore della legge n. 1/1991, C.M. RUGGERI – A. TOMASSETTI, *S.I.M. insolventi, tutela dei clienti e fondo di garanzia*, in *Il Fallimento*, 1994, p. 545 ss., p. 554; in seguito F. FIMMANÒ, *Decreto Eurosim: la disciplina delle crisi*, in *Le Società*, 1996, p. 1035 ss., p. 1049; R. SANTAGATA, *Art. 35*, cit., p. 263; G. STALLA, *L'insolvenza «Eurosim» fra progressi e dubbi*, in *Il Fallimento*, 1997, p. 231 ss., p. 235;

<sup>15</sup> Cfr., oltre a F. FIMMANÒ, *Decreto Eurosim*, cit., p. 1049, P. DE GIOIA-CARABELLESE, *Art. 59*, cit., p. 569.

<sup>16</sup> Così ASSOGESTIONI, *Testo Unico delle Disposizioni in materia di Mercati Finanziari (decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58). Un commento preliminare alla disciplina degli intermediari e dei mercati*, sub art. 59. *Quaderni di documentazione e ricerca*, n. 21, Roma, 1998, p. 182.

Quale denominatore che accomuna tali categorie di creditori – comprese quelle che si distinguono *anche* per la loro manifesta «immeritevolezza» (vuoi per l'aver contribuito al dissesto dell'intermediario, vuoi per l'aver utilizzato il sistema finanziario a scopo di riciclaggio) – valendo ad escluderne l'ammissione al beneficio del rimborso, occorre riconoscere la caratteristica, prima ancora della professionalità, dell'essere tutti investitori consapevoli, informati e senz'altro dotati di capacità di discernimento riguardo, oltre che al rischio, al tipo di investimento sul mercato finanziario. Tale osservazione, confortata anche dalla lettera della direttiva 97/9/CE, che a più riprese rammenta come la tutela offerta dai sistemi di indennizzo sia rivolta specificamente ai *piccoli investitori* <sup>(17)</sup> al fine di salvaguardare la fiducia del pubblico nel sistema finanziario, potrebbe dunque venir posta a fondamento dell'ipotesi prospettata di una possibile estensione delle categorie escluse là dove gli organi della procedura, nell'esercizio delle rispettive funzioni, ravvisino anche in capo ad altri soggetti le richiamate caratteristiche di consapevolezza. Ben potrebbe infatti ipotizzarsi il caso di investitori non professionali, ma che, indipendentemente dal *nomen* che si voglia loro attribuire, in concreto operino alla stregua di investitori istituzionali facendo propri i modelli di comportamento di questi ultimi. Mi riferisco a società o altre forme associative non aventi natura finanziaria che però abbiano esercitato, ad esempio, l'attività di *trading* di strumenti finanziari, ancorché in modo occasionale.

Ove si condivida l'assunto secondo il quale la principale *ratio* ispiratrice della disciplina dei sistemi di indennizzo risiede nell'esigenza di tutelare il risparmio investito da controparti *non generiche* dell'intermediario, ma limitate alle categorie tipicamente «deboli»<sup>18</sup>, parrebbe ragionevole ritenere che sia consentito agli organi della procedura, dal cui atto di verifica della natura dei crediti ammessi allo stato passivo discende l'esistenza o meno del requisito per poter usufruire di tale tutela, di escludere dal novero dei crediti garantiti anche quelli di soggetti che, pur non rientrando nell'elenco dettato dal decreto ministeriale, possano tuttavia venir «riqualificati» quali investitori consapevoli.

ii) Un secondo dubbio interpretativo discende dalla estensione della nozione di «*crediti*» ammessi al rimborso. Poiché infatti oggetto della tutela offerta dal sistema di garanzia sono i crediti sorti «*in conseguenza*» dell'esercizio dei servizi di investimento, vi è da domandarsi se l'esercizio di tali attività per il tramite dell'intermediario attragga nella sfera

<sup>17</sup> E si v. in particolare i vari «*consideranda*» introduttivi della direttiva – spec. il quarto, undicesimo e diciassettesimo – in *Dir. banc.*, cit., p. 74-76.

<sup>18</sup> In questo senso anche P. DE GIOIA-CARABELLESE, *Art. 59*, cit., p. 568.

dell'indennizzo anche i crediti di natura risarcitoria che discendono da inadempimenti contrattuali dell'intermediario o, più in generale, dalla violazione di norme di legge o regolamentari da parte dello stesso<sup>19</sup>. Occorre cioè domandarsi se siano tutelati dai sistemi di garanzia i soli crediti c.d. «di restituzione» del denaro e degli strumenti finanziari detenuti dall'intermediario per conto degli investitori, così come risultano dalla contabilità sociale, o se, invece, debbano rientrare nella fattispecie anche i crediti al risarcimento dei danni subiti dall'investitore per atti negligenti o comportamenti illeciti dell'intermediario ovvero le domande «di restituzione» aventi comunque, di fatto, natura risarcitoria.

La questione è più che mai attuale, essendo assai frequente il caso in cui la crisi dell'intermediario sia stata causata, in tutto o in parte, da irregolarità e violazioni di norme di legge e/o regolamentari ad opera degli amministratori dell'intermediario, e tali irregolarità abbiano cagionato la perdita, talvolta integrale, del patrimonio che gli era stato affidato dall'investitore. Si pensi alla mancata osservanza da parte di una SIM dei limiti del mandato ed al noto fenomeno delle gestioni «mascherate» ovvero alla violazione della disciplina in materia di separazione dei patrimoni (art. 22 T.U.), la quale, a sua volta, può risultare suscettibile di una doppia forma di danno in testa all'investitore: una prima, in quanto causa dell'assoggettamento alla liquidazione coatta amministrativa; una seconda, in quanto la mancanza di separazione, non consentendo l'esatta individuazione del denaro e/o degli strumenti finanziari che devono essere restituiti ai singoli clienti, impone al commissario liquidatore la formazione della c.d. massa unica dello stato passivo, con conseguente imputazione pro quota a tutti i clienti delle eventuali carenze di liquidità o di titoli della SIM.

Benché in proposito una parte della dottrina si sia espressa a favore della soluzione «estensiva», volta cioè a ricomprendere nell'ambito dei sistemi di indennizzo qualsiasi «credito»<sup>20</sup>, è nostra opinione che sia preferibile e più equilibrata una impostazione restrittiva.

Quest'ultima trova conforto, a nostro parere, nella constatazione di carattere generale che la regolamentazione del sistema di indennizzo è improntata all'obiettivo, come è stato osservato, «...di proteggere il patrimonio affidato all'intermediario, non anche la pretesa del cliente alla

<sup>19</sup> Si v. sul punto M. LOBUONO, *La responsabilità degli intermediari finanziari*, Napoli, 2000, p. 155 ss.

<sup>20</sup> Così ASSOGESTIONI, *Testo Unico*, cit., p. 182.; R. SANTAGATA, *Art. 35*, cit., p. 263; M. DORIA, *Artt. 56-60*, cit., p. 438 (quest'ultimo traendo spunto dal tenore letterale della locuzione «crediti vantati ... in conseguenza ...») e, parrebbe, F. FIMMANÒ, *Decreto Eurosim*, cit., p. 1049.

corretta prestazione del servizio»<sup>21</sup>, nonché nel rilievo che l'interpretazione restrittiva «è in linea con la direttiva e non grava di oneri, che potrebbero essere insopportabili, gli operatori»<sup>22</sup>.

Una seconda ragione che induce a caldeggiare soluzioni più rigorose è basata sull'osservazione che i "crediti" da risarcimento trovano per lo più fondamento nella violazione da parte degli amministratori dell'intermediario delle regole di comportamento che essi sono tenuti ad osservare nella prestazione dei servizi di investimento e nella conseguente responsabilità che scaturisce a loro carico, responsabilità che potrà essere a sua volta – a seconda dei casi – di natura contrattuale o extracontrattuale<sup>23</sup>.

Ebbene, tali "crediti" consistono solo in parte nella pretesa in senso stretto alla restituzione degli strumenti finanziari, riguardando, viceversa, in misura più o meno ampia, la richiesta di risarcimento del danno, la quale, a sua volta, può assumere le sembianze della richiesta di restituzione del patrimonio del cliente che è andato perduto – ossia del "danno emergente" – ovvero in quella di un lucro cessante, che viene ricondotto alla mancata fruizione da parte dell'investitore del rendimento finanziario che egli avrebbe potuto legittimamente aspirare qualora gli amministratori dell'intermediario avessero agito, nel mandato di amministrazione, gestione o di altro tipo, con la specifica diligenza rispettivamente richiesta per lo svolgimento di tali attività.

Qualora, in definitiva, nell'ambito della richiesta di "restituzione" degli strumenti finanziari venisse fatto valere un "credito" che trova fondamento nella violazione da parte degli amministratori degli specifici obblighi che su costoro incombono sulla base della disciplina del mandato di amministrazione, gestione o di svolgimento delle altre attività tipiche dei servizi di investimento, sembra preferibile la conclusione che – di là dalla formale "veste" di tali richieste – di tali "crediti" il sistema di indennizzo non debba venir chiamato a rispondere.

Del resto, il legislatore ha previsto una specifica disposizione – mi riferisco al 6° comma dell'art. 23, d.lgs. 58/1998.<sup>24</sup> –, che agevola la proposizione di domande da parte degli investitori aventi per oggetto il risarcimento dei danni cagionati al cliente nello svolgimento dei servizi di

<sup>21</sup> R. CERCONE, *Artt. 35-36*, in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *La disciplina degli intermediari e dei mercati finanziari*, Padova, 1997, p. 314-315.

<sup>22</sup> R. LENER, *Attuazione della direttiva sui servizi di investimento: alcuni errori da evitare*, in *Le Società*, 1996, p. 385 ss., p. 389.

<sup>23</sup> Cfr. M. LOBUONO, *op. cit. spec.*, p. 77 ss.

<sup>24</sup> Tale norma, sia pure diversamente formulata, era in precedenza contenuta nell'art. 13, comma 1°, l. n. 1/1991 e nell'art. 18, comma 5, d.lgs. n. 415/1996.

investimento. Senza voler di proposito approfondire l'argomento, è sufficiente rammentare al riguardo come tale norma ponga una presunzione relativa di negligenza in capo all'intermediario e dei soggetti che per esso hanno agito, invertendo l'onere della prova a favore di colui che agisce in risarcimento: il cliente si trova così esonerato dall'onere di provare il nesso di causalità, mentre spetta all'intermediario o agli altri soggetti l'obbligo di provare di aver agito «con la specifica diligenza richiesta» e di aver adempiuto agli obblighi di legge e di regolamento<sup>25</sup>. Nei giudizi di risarcimento dei danni il particolare favore legislativo nei confronti degli investitori, tradizionalmente considerati quale categoria «debole», si manifesta dunque in una tutela rafforzata dal riconoscimento di una agevolazione di ordine processuale assai significativa, e che può esser ritenuta in sé almeno in parte sufficiente a tutelarne gli interessi anche senza l'intervento dei sistemi di indennizzo.

Sembra in conclusione preferibile la tesi che l'investitore non possa vedersi riconosciuto il diritto all'indennizzo delle somme che a suo favore dovessero venir accertate a titolo di risarcimento del danno per effetto di una pronuncia giudiziale di condanna di uno o più amministratori dell'intermediario.

iii) Una terza questione interpretativa che è opportuno enunciare brevemente riguarda l'eventualità di ammettere al sistema di indennizzo anche i «crediti» che dovessero risultare da una «rettifica» dello stato passivo che venisse disposta dal commissario successivamente al deposito in forma esecutiva di tale documento. L'ipotesi può verificarsi sia nei casi in cui il commissario liquidatore fosse indotto al «ravvedimento» rispetto a una sua precedente decisione all'atto della formazione dello stato passivo, a seguito, per lo più, della «produzione» da parte del cliente di nuova documentazione ovvero quale conseguenza di una pretesa in tal senso che fosse fatta valere da un cliente che abbia fatto opposizione allo stato passivo oppure abbia proposto insinuazione tardiva di credito. E' appena il caso di sottolineare, al riguardo, che, per effetto di tale «ravvedimento», il commissario si troverebbe a dover modificare lo stato passivo, unilateralmente e di propria iniziativa, ovvero a seguito di una transazione che fosse intervenuta con il cliente opponente, al fine di riconoscere crediti di entità maggiore – o al limite nuovi – rispetto a quelli che erano iscritti nello stato passivo depositato ex art. 86, comma 5, T.U. bancario,

I dubbi in merito all'ammissione alla tutela del sistema di indennizzo dei «crediti» in questione hanno ragione di porsi per il fatto che,

<sup>25</sup> In argomento cfr. ampiamente M. TOPINI, *L'onere della prova nei giudizi di responsabilità per danni cagionati nello svolgimento dei servizi di investimento*, in *Giur. comm.*, 1999, I, p. 697 ss., spec. p. 699 ss.; M. LOBUONO, op. cit., p. 203 ss.

mentre da un lato è opinione generalmente condivisa<sup>26</sup> che il commissario liquidatore in una qualsiasi l.c.a. non possa procedere a modifiche unilaterali dello stato passivo rispetto alla versione che è stata resa esecutiva con il deposito in cancelleria, secondo quanto dispone l'art. 86, comma 9, T.U. bancario; dall'altro lato, condizione di ammissione di un credito all'indennizzo è quella che esso sia stato «accertato» dal commissario ex art. 59, comma 5, T.U., il che, appunto, sembrerebbe lasciare aperta la strada a modificazioni dello stato passivo di natura amministrativa e non giurisdizionale.

Pur senza procedere ad un riesame *funditus* della questione della modificabilità dello stato passivo di una l.c.a. per di più senza il conforto di indicazioni giurisprudenziali<sup>27</sup>, ritengo preferibile la soluzione che condiziona il diritto dell'investitore ad usufruire dell'indennizzo alla circostanza che l'eventuale nuovo o maggior credito venga accertato da una *pronuncia giudiziale*, quantomeno resa in primo grado, anche laddove tale credito dovesse venir riconosciuto unilateralmente fondato dal commissario liquidatore.

Una simile conclusione appare imposta dalla constatazione, innanzi tutto, che, ad avviso della dottrina dominante, lo stato passivo di una l.c.a. depositato, e perciò divenuto esecutivo, non possa in nessun caso venir modificato in via amministrativa dal commissario<sup>28</sup>. La conclusione è altresì coerente con il rilievo che lo stato passivo, determinando tra i creditori ammessi un equilibrio tale per cui «esso non può variare nei confronti dell'uno senza pregiudicare la posizione dell'altro»<sup>29</sup>, far sì che la sua modifica si sottragga alla disponibilità negoziale degli organi della procedura che lo hanno formato.

Deve pertanto concludersi che eventuali modificazioni dello stato passivo, venendo ad incidere sui diritti soggettivi di soggetti privati quali sono i clienti di un intermediario mobiliare, sono ammesse soltanto a seguito di un provvedimento giurisdizionale decisorio dei ricorsi per

<sup>26</sup> Così U. BAVETTA, *Liquidazione coatta amministrativa*, in *Enc. dir.*, Milano, 1974, p. 753 ss., p.155; A. BONSIGNORI, *Liquidazione coatta amministrativa*, in *Enc. giur.*, Roma, 1990, p. 8; F. DEL VECCHIO, *La liquidazione coatta amministrativa*, Milano, 1998, p. 248; A. MAFFEI ALBERTI, *Art. 209*, in *Commentario alla legge fallimentare*, Padova, 1986, p. 520; G. LO CASCIO, *Art. 209*, in *Codice del fallimento*, Milano, 1993, p. 802. In giurisprudenza cfr. Cass., 21 novembre 1997, n. 11642, in *Fall.*, 1998, p. 808; Cass., 12 aprile 1984, n. 2354.

<sup>27</sup> Su tutta questa materia si v. Aa.Vv., *Le procedure concorsuali. Il Fallimento*, Trattato diretto da G. RAGUSA MAGGIORE e C. COSTA, Torino, 1997, p.320 ss.; AaVv., *Le procedure concorsuali*, a cura di G.U. TEDESCHI, parte II, Torino, 1996, 209 ss.

<sup>28</sup> G. LO CASCIO, *Diritto fallimentare*, Milano, 1996, p.859.

<sup>29</sup> A. DIMUNDO, *L'accertamento del passivo nella liquidazione coatta amministrativa e nell'amministrazione straordinaria*, in *Il Fallimento*, 1990, p. 973 ss., a p.980.

opposizione allo stato passivo o per insinuazione tardiva di credito (o di maggior credito) che siano stati proposti, con la conseguenza che, ove il cliente intenda avvalersi del “ravvedimento operoso” del commissario, sarà obbligato a proporre formale opposizione allo stato passivo.

Viceversa, nulla impedisce – ed è anzi auspicabile – che, come si verifica nel c.d. rito ambrosiano in materia fallimentare, il commissario liquidatore ed il cliente (o i clienti) richiedano all’Autorità giudiziaria di “conferire” natura giurisdizionale a tale “ravvedimento”, recependo in una sentenza il contenuto dell’intesa transattiva che è intervenuta tra le parti con riguardo al riconoscimento del nuovo o del maggior credito a favore di un determinato cliente, garantendogli in tal modo la tutela indennitaria.

## **RIPARTIZIONE FINALE ED ACCANTONAMENTI**

*Vincenzo Sparano*

Le questioni prospettate in giurisprudenza su una pretesa estensione dell'ipotesi di accantonamento nella procedura di fallimento hanno trovato un'ormai compatta posizione sia della dottrina che della giurisprudenza con stretto riferimento ai casi specifici della Legge Fallimentare.

Tutto ciò che trova conforto nella normativa del fallimento in tema di accantonamento previsto, rispetto a quello preteso, è invece diversamente disciplinato in tema di l.c.a. di enti creditizi ed ancor più di intermediari finanziari.

Anzitutto per questi ultimi bisogna tener conto delle distinte categorie di creditori e poi si deve prendere atto della disciplina positiva emergente dal T.U. con le sue varie integrazioni.

La separata sezione dello stato passivo, introdotta al comma 6 dell'art. 86 T.U. bancario per i clienti aventi diritto alla restituzione degli strumenti finanziari, non pone di per sé tali soggetti fuori dal normale concorso degli (altri) creditori, perché se con la separazione dei patrimoni non si riesca a realizzare in tutto o in parte la restituzione agli aventi diritto e questi si assoggettano a riparti tra di loro, si configura per la differenza il concorso con i chirografari (per l'art. 91, 3° comma) e svanisce l'originaria distinzione.

Tale dovuto adeguamento è di non agevole realizzazione, nella casistica e nelle varianti e quindi rappresenta un'oggettiva causa impeditiva alla sollecita acquisizione temporale dello stato passivo, soprattutto per l'entità di riferimento che va ad incidere sul normale concorso dei creditori da porre a base del piano di ripartizione. Finquando risulta imprecisata la partecipazione dei clienti aventi diritto alla restituzione non è possibile pervenire alla ripartizione.

Nel raffronto con la Legge Fallimentare non può sfuggire il superamento in radice della limitazione al 90% e del titolo per cui resti disponibile il 10%, perché nella Legge Bancaria non vi è alcun richiamo né, a ben guardare, vi è quello più generale alla disciplina della l.c.a. L'art.212 L.F. per la ripartizione dell'attivo richiama l'applicazione dell'art. 113 L.F., (che si apre con la limitazione al 90%) ma si è osservato in dottrina che risultano compatibili diversi aspetti e soprattutto non

essendo tale normativa cogente, la previsione della legge speciale (bancaria) è prevalente. Ne consegue che se l'art. 91 L.B. non contiene alcuna percentuale di riserva, per somme occorrenti alla procedura, non vi è il limite massimo di ripartibilità. Proprio essendo quella dell'art. 113 L.F. una limitazione, la sua mancanza si deve interpretare come disponibilità integrale.

L'assenza di norma di rinvio da tener presente, sembra agevolare una interpretazione autonoma degli "accantonamenti" nella procedura disciplinata dalla legge bancaria, ma tale assenza, quale spunto di perplessità, emerge in linea teorica e si manifesta nell'applicazione concreta.

Il termine accantonamento si presenta al comma 6° come un comportamento dovuto, senza margine di discrezionalità perché è statuito che: "I commissari, in presenza etc., accantonano la somma e gli strumenti finanziari".

La tassatività della previsione normativa è subito attenuata con la dizione del successivo comma, che però è discrezionale perché prevede che i commissari, questa volta con le integrazioni del C.d.S. e con l'autorizzazione dell'Organo di Vigilanza, possano (non devono) acquisire idonee garanzie in sostituzione degli accantonamenti. È appena il caso di rilevare che sono sempre accantonamenti e quindi con un contenuto patrimoniale. Il che significa incidere in riduzione sulla massa a ripartire ed ancor più condizionare il futuro della procedura, la sua chiusura, cessazione o conclusione.

Tutto ciò allontana il raggiungimento dell'obiettivo dell'art. 92 T.U. b. e cioè gli adempimenti finali, mediante il riparto e le ultime restituzioni.

A condizionare la conclusione della procedura si prevede espressamente un "deposito" di somme e strumenti che non possono essere distribuiti, già però, anticipando una successiva distribuzione e salvo la stridente ripetizione del termine, si dà per certo che vi siano tutti i presupposti per pervenire poi a soddisfare effettivamente gli aventi diritto. Il problema è nell'ultima salvezza, che è espressamente qualificata come "facoltà" prevista dal 7° comma dell'art. 91 T.U. b., come su rilevato, cioè quello di acquisire (o meglio fornire) idonea garanzia in sostituzione degli accantonamenti.

Risultato: ritornano gli accantonamenti con buona pace della struttura forse più semplice, ma certo completa, dell'art. 117 L.F., che espressamente impone che nel riparto finale vengano distribuiti anche gli accantonamenti stessi.

Il fatto vero è che tutto ciò che resta sospeso deve prima o poi trovare definizione in ogni procedura come tale.

Per il vero il 7° comma dell'art. 92 T.U. b. recepisce, con specifica adesione agli orientamenti ai quali era pervenuta la dottrina fallimentare, la previsione che alcune (tutte) le pendenze di ricorsi e giudizi, ivi compreso quello di accertamento (o contestazione dell'accertamento) dello stato di insolvenza, non precludano gli adempimenti finali e la chiusura.

Questa dizione, che sembra una precisazione in più, è probabilmente densa di significati per il contenuto degli adempimenti finali, compresa anche la ripartizione, che non possono essere ostacolati da ricorsi e giudizi pendenti.

Si può serenamente pensare a ricorsi tributari od accertamenti ed ai giudizi di contestazione dei crediti ed anche a quelli di impugnazione e revocazione, cioè veramente a tutti. La genericità applicativa a ricorsi e giudizi darebbe valido sostegno alla tesi più rigorosa espressa in negativo e cioè che nessun giudizio o contestazione impedisca la ripartizione e la chiusura. Nemmeno eventuali contestazioni all'operato del commissario, liquidazione di compensi ed altre ipotesi più o meno realistiche che a primo approccio appaiono non confacenti alla chiusura, che invece deve prevalere.

Purtroppo non è così, perché lo stesso comma 7 prosegue in contraddizione nel subordinare la chiusura all'esecuzione di accantonamenti o all'acquisizione di garanzia, questa volta accomunando i commi 6 e 7 dell'art. 91 T.U. b. e quindi tutto resta bloccato non di fatto, ma in base a precisa disposizione normativa.

La dottrina, nell'ottica delle SIM è impegnata nella considerazione dell'art. 64 L. 415/1996 ed approfondisce il tema delle masse separate. Emerge una precisazione contenutistica dell'accantonamento, rilevato che potrebbe coesistere affianco a quello di somme (che sembra letteralmente l'unico) anche quello di strumenti finanziari, facendo così riemergere l'opportunità di costituzione di appositi fondi.

Resta però il problema che alla chiusura non si perviene perché essa è subordinata agli accantonamenti.

Tutto quanto di positivo e funzionale alla chiusura si è statuito con il superamento dei motivi ostativi frapposti da ricorsi e giudizi, viene vanificato dal richiamo degli accantonamenti, rispetto ai quali si aprono due prospettive interpretative. La più semplicistica è che si richiede soltanto l'esecuzione degli accantonamenti e basta, dal che, se risulta

effettuato tale "adempimento", viene meno la condizione subordinante e tutto procede tal quale fino alla chiusura. Non può sfuggire che tale soluzione in buona sostanza significhi equiparare l'accantonamento al deposito.

L'altra soluzione, certamente più gravosa, è invece quella secondo la quale, non soltanto si debba eseguire l'accantonamento ma si debba attendere l'esito degli eventi relativi allo stesso.

Ritornando al deposito, bisogna tener presente che esso è cosa ben distinta dall'accantonamento, non solo per contenuti terminologici ma soprattutto per la sorte del bene che, non va dimenticato, è oggetto dell'uno o dell'altro posizionamento transitori, che deve ineluttabilmente definirsi.

Il deposito, ignorato dalla legge bancaria, è invece sinteticamente disciplinato in quella fallimentare allorquando nell'art. 117 L.F. se ne precisa il contenuto e se ne preannuncia la soluzione definitiva. Anzitutto la previsione è limitata al n. 3 dell'art. 113 L.F. e quindi ai crediti soggetti a condizione sospensiva, con l'aggiunta superflua, se essa non si è ancora verificata, (nel qual caso tutto è già risolto) e soprattutto il deposito è espressamente finalizzato. Infatti nel tempo, si prevede che la somma possa essere utilizzata in uno dei due modi conseguenti al verificarsi o meno della condizione e cioè, se in positivo per il creditore, gli sarà versato l'ammontare e tutto finisce lì, se in negativo, lo stesso ammontare sarà fatto oggetto di riparto supplementare tra gli altri creditori, e quindi vi sarà una prosecuzione della procedura con gli stessi organi, obblighi di tempi, modi e disciplina pregressa.

Sulla forma del deposito vi è stata attenzione e precisazione di dottrina, ma non risultano pronunce pubblicate. Sulle eventuali ulteriori ripartizioni non si è svolto particolare approfondimento, fidando sull'eccezionalità dell'avverarsi del caso pratico.

Tutto ciò, che è poco, ma comunque è disposizione di legge e considerazione di dottrina, manca per gli accantonamenti di somme ed ancor più di gestione delle garanzie, non fosse altro che per durata e comunque per l'esigenza di individuare un punto finale, ovviamente che sia anche realizzabile nel rispetto della procedura.

Ma non è soltanto questo accantonamento a chiedere considerazione, vi è un ben altro e forse più grave tipo di accantonamento del quale si deve tener conto ed è quello relativo ai creditori per i quali non sia stata definita l'ammissione allo stato passivo.

È evidente che detta categoria andava trattata prima di quella specifica relativa a quella collegata alle SIM, ma la questione particolare precede quella più generica.

Riferirsi all'accantonamento, come un unico adempimento condizionante la chiusura, è concetto sviante, perché nella realtà si dovrà provvedere ad una serie più o meno ampia e diversificata di accantonamenti al plurale. Ciò perché la legge utilizza tale termine per varie categorie di posizioni, quella dei creditori non ammessi, quella degli aventi diritto alla restituzione di strumenti finanziari, rimasta insoddisfatta e necessariamente tutti gli altri maggiori crediti che possano essere pretesi in sede di contestazione allo stato passivo. Come è evidente, di ogni categoria possono far parte una pluralità di singole posizioni a loro volta distinte per soggetti, per ammontari e per caratteristiche specifiche.

Dal che, l'aspetto fondamentale da tener presente, è che l'accantonamento è per sua natura riferito ad una sommatoria di elementi, peraltro non completamente omogenei tra di loro ed in conseguenza non si può porre nella procedura come atto unificante di più obblighi verso soggetti diversi, come entità raggruppabile almeno al fine di pervenire ad un totale, perché ciò significherebbe introdurre un dato o termine finale che nella previsione legislativa manca del tutto.

Quindi, pensare all'accantonamento come un qualcosa da "effettuare" una sola volta, anche se con contenuto composito, può realizzarsi di fatto, ma senza supporto normativo e per ciò stesso, sempre di fatto, possono ripresentarsi gli estremi per dover procedere ad un ulteriore accantonamento.

Eppure un momento finale si impone e la sua identificazione andrà desunta dalla struttura del sistema procedurale che prevede la ripartizione finale sullo stesso presupposto del fallimento e cioè l'esaurimento delle operazioni di realizzazione e liquidazione dell'attivo. Ribadito che il sistema non può non trovare in sé un termine finale di accettabilità di modifiche del passivo, si può fondatamente sostenere che esso sia determinabile teoricamente nel passaggio alla fase di adempimenti finali, ritenendo completata quella di svolgimento dell'attività ad esso propedeutica. Nel concreto occorre un atto che fissi nel tempo questo dato e che si può desumere dalla relazione del Commissario che ne informi l'Organo di Vigilanza, chiedendo l'autorizzazione alle operazioni di chiusura.

In effetti, che vi debba essere una formalizzazione da parte del Commissario che dia atto dello stadio al quale è pervenuta la procedura e

della determinazione di passare a quello successivo, in buona sostanza potrebbe corrispondere con la stessa notizia che sussistano i presupposti per dover operare un accantonamento che si potrebbe definire finale, se già anticipato da altri nel corso della procedura.

La differenza tra chiusura del fallimento e completamento della l.c.a. sta tutta nel fatto che se al decreto di chiusura della procedura fallimentare possono sopravvenire le iniziative dei creditori secondo l'art. 120 L.F., con il disposto dell'art. 213 L.F. si cancella ed estingue l'ente già posto in l.c.a..

Si potrebbe eccepire che soltanto questi adempimenti siano quelli effettivamente finali e che il creditore estromesso ed ignorato possa farsi parte attiva nei termini degli artt. 2456 e 2457 c.c., ma la risposta facile è che il richiamo degli adempimenti di riferimento è utilizzato dalle procedure che si chiudono con propria forma e modi rispetto alle quali quelle del c.c. fungono da semplice pubblicità.

Per concludere, l'opinione che dovrebbe essere emersa dal richiamo della norma è che si possa procedere agli adempimenti finali e quindi alla chiusura effettuando soltanto la "esecuzione" degli accantonamenti previsti e l'acquisizione delle garanzie.

Nel pervenire a tale conclusione si deve prendere atto che resta poi un prosieguo da dover gestire.

## **PROCEDURE DI GESTIONE DELLE CRISI DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI**

*Raffaele Capuano*

### **1. I procedimenti per la gestione delle crisi**

Il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (T.U.F), come è noto, disciplina, tra l'altro, le procedure per la gestione delle crisi degli intermediari finanziari in un'ottica di *reductio ad unitatem* degli strumenti approntati dall'ordinamento per fronteggiare le problematiche connesse alle crisi delle imprese finanziarie.

Il sistema previsto dal T.U.F, il quale porta a compimento la scelta effettuata nella medesima direzione dal decreto legislativo n. 415/96, estende alle imprese di investimento le procedure disposte per la gestione delle crisi bancarie dal decreto legislativo n. 385/93, Testo Unico bancario.

Senza avere l'obiettivo di esaminare nel dettaglio la struttura del procedimento, si intende focalizzare l'attenzione su taluni passaggi essenziali dello stesso nelle due distinte fattispecie dell'amministrazione straordinaria (art. 56 T.U.F) e della liquidazione coatta amministrativa (art. 57 T.U.F). In particolare, si intende valutare, nell'ambito dei menzionati procedimenti, l'incidenza delle determinazioni del Ministero del tesoro, che viene individuato dalla legge quale autorità a cui è demandato il compito di emanare i relativi provvedimenti.

### **2. L'amministrazione straordinaria**

2.1. - Il procedimento volto all'instaurazione dell'amministrazione straordinaria delle imprese di investimento è disciplinato dall'articolo 56 del T.U.F.

Esso recepisce la scelta normativa già compiuta dal decreto legislativo n. 415/96 di introdurre nella disciplina delle crisi delle Società

di Intermediazione Mobiliare (SIM) gli istituti regolati dalla legge bancaria.

Il d.lgs. n. 415/96, infatti, aveva innovato profondamente nella materia, eliminando la figura del commissariamento in precedenza previsto dalla legge n. 1/91.

La nuova fattispecie si caratterizza per due rilevanti innovazioni. La prima risiede nella volontà di ricondurre la crisi dell'intermediario ad una figura tipica e ben consolidata nell'ordinamento quale è la gestione "commissariale" o straordinaria dell'impresa finanziaria, secondo il modello delle gestioni straordinarie delle banche. La seconda innovazione si riferisce alla ridefinizione del ruolo del Tesoro nell'ambito del procedimento.

Quanto alla prima questione, appaiono evidenti le ragioni per le quali il legislatore ha voluto estendere alle imprese di investimento l'amministrazione straordinaria. Detto istituto, ben noto, trova radici lontane ed una compiuta definizione della sua natura e del suo funzionamento. Di esso, infatti, viene enfatizzato il ruolo di modello giuridico per il trattamento della crisi dell'impresa secondo moderne esigenze politico economiche<sup>1</sup>.

Secondo l'opinione citata, l'amministrazione straordinaria consente di svolgere le funzioni di intervento pubblico nella gestione dell'impresa, al fine di tutelare gli interessi collettivi che l'impresa stessa rappresenta e che la sua crisi pregiudica.

Nel caso poi delle imprese aventi ad oggetto attività finanziaria, la natura stessa di tale attività rende particolarmente rilevanti gli interessi di carattere generale coinvolti e, di conseguenza, impone la necessità che l'autorità pubblica disponga di adeguati strumenti per la loro tutela. L'esigenza di tutela dei risparmiatori e della funzionalità dei mercati in presenza della crisi dell'impresa di investimento impongono l'intervento tempestivo delle autorità attraverso meccanismi che siano in grado di gestire in modo adeguato la crisi stessa e consentano di intervenire efficacemente sulle cause che l'abbiano generata.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> FERRO LUZZI P., commento all'art. 57 della legge bancaria in Codice Commentato della Banca, Disciplina generale a cura di CAPRIGLIONE F.-MEZZACAPO, Giuffrè, 1990, Tomo I, p. 670 ss.

<sup>2</sup> BOCCUZZI G. - DESIDERIO G. commento all'art. 56 in Commentario al TUF a cura di CAPRIGLIONE, p. 532.

2.2. - Sulla base delle brevi osservazioni svolte in riferimento alla natura dell'istituto è possibile tentare di individuare le peculiarità dell'azione del Ministero del tesoro nell'ambito del procedimento. Preme effettuare una precisazione: le considerazioni che seguono vengono sviluppate con riferimento al ruolo del Tesoro in tutti i casi in cui viene gravato dell'onere di assumere decisioni in merito alla gestione di crisi aziendali. E' pur vero che occorre sottolineare che le diverse finalità dei due istituti della amministrazione straordinaria e della liquidazione coatta amministrativa comportano l'emergere di una graduazione delle funzioni esercitabili dalle autorità nelle due fattispecie. Tale differenziazione assume rilievo soprattutto in relazione alla più penetrante azione delle autorità nel caso della liquidazione coatta amministrativa la quale comporta un rafforzamento dei poteri esercitati e, di conseguenza, delle tesi qui enunciate.

In primo luogo è immediata la constatazione che la funzione dell'Amministrazione risulta decisamente diversa e sicuramente ridotta rispetto al previgente sistema disegnato dalla legge n. 1/91. I commissari di cui alla legge SIM – i quali possono essere considerati aventi una funzione analoga a quella dei commissari dell'amministrazione straordinaria nonostante la natura incerta del commissariamento di cui al comma 6 dell'articolo 13 della citata legge – venivano nominati dal Tesoro nell'ambito di un procedimento nel quale il Tesoro stesso svolgeva un maggior numero di compiti rispetto alla disciplina attuale.

A fronte del potere di proposta della Consob o della Banca d'Italia, il Ministero aveva a disposizione un complesso apparato di provvedimenti cui fare ricorso. Era infatti previsto che la nomina dei commissari potesse avvenire per il perseguimento di finalità diverse. La legge disponeva che il Tesoro, pur sempre su proposta delle autorità tecniche succitate, potesse nominare o un commissario incaricato della gestione delle attività della SIM nell'interesse dei clienti o, in alternativa, quello cui spettava la gestione dell'intera attività dell'intermediario a seguito dello scioglimento dei suoi organi sociali.

L'attuale norma di legge menziona, invece, la sola figura dell'amministrazione straordinaria, riducendo, di conseguenza, l'ambito decisionale dell'Amministrazione.

I commissari incaricati della gestione, secondo il noto schema proprio della legge bancaria, vengono nominati dalla Banca d'Italia la quale assume la direzione della procedura (articolo 56, comma 3, T.U.F).

La sintetica ricostruzione dell'evoluzione dell'istituto consente di affrontare con maggiore agio la definizione dell'attuale ruolo rimesso dalla legge al Ministero del Tesoro. A tale riguardo sono ipotizzabili tre funzioni riconducibili al provvedimento adottato dall'Amministrazione in relazione alle quali possono essere tratteggiati i poteri istruttori e decisionali che vi sono connessi.<sup>3</sup>

La prima è una funzione tecnica di valutazione della sussistenza dei presupposti economici e gestionali, relativi alla situazione in cui versa l'intermediario, che comportano la necessità dell'intervento autoritativo nei confronti dello stesso. Dalla struttura del procedimento, è evidente che tale ruolo spetta essenzialmente alle citate autorità. È pur vero che, in presenza di evidenti errori o di improbabili abusi nella valutazione della situazione dell'impresa, il Ministero ha il dovere di correggere la portata delle determinazioni di Banca d'Italia e Consob, ma tale compito è sicuramente residuale.

In relazione a tale considerazione e tenuto anche conto di una recente giurisprudenza<sup>4</sup>, non sembrano sussistere le condizioni per invocare la permanenza di un onere istruttorio in capo all'Amministrazione, volto ad accertare l'effettiva presenza delle situazioni gestionali che giustificano il provvedimento.

Ciò non significa che la definizione di un adeguato convincimento non possa comportare l'esigenza di promuovere un confronto con e tra le due autorità in merito alle determinazioni da assumere. Si può sostenere in proposito che detta esigenza di coordinamento sia persino dovuta nel caso, non infrequente, che la crisi sia riconducibile a situazioni ricadenti nell'ambito di valutazione di entrambe le autorità, in relazione alla nota ripartizione "per finalità" delle rispettive azioni di vigilanza.

<sup>3</sup> ARZILLO F., *Le sanzioni amministrative del decreto Eurosim*, Mondo Bancario, 1997, p. 21. Premessa del ragionamento è la individuazione del tipo di provvedimento da emanarsi nell'ambito della fattispecie procedimentale in esame. Secondo una opinione condivisibile, si tratta di una funzione di codecisione nella quale la decisione si presenta composta di due distinti atti decisori. La decisione si scinde in due atti, quello di proposta e quello di decisione vero e proprio (CERULLI IRELLI, "Corso di diritto amministrativo", Torino, GIAPPICHELLI, 1994 - p.487; M.S.GIANNINI, "Istituzioni di diritto amministrativo", Milano, Giuffrè, 1981 - p. 283). La proposta è di spettanza dell'autorità tecnica (Banca d'Italia o Consob) la decisione è del Ministero. Il secondo, pur non essendo vincolato, è comunque tenuto a verificare la compatibilità delle proprie determinazioni in riferimento alla proposta ricevuta.

<sup>4</sup> TAR Lazio, 7 maggio 1997, n. 685, in Banca Borsa e tit. credito, 1998, II, 220, con nota di GALANTI E., il quale non riconosce la sussistenza di una violazione della legge n. 241/90, relativa al procedimento amministrativo, in mancanza di un'autonoma iniziativa dell'Amministrazione volta a contestare gli addebiti in forza dei quali viene adottato il provvedimento in questione.

Il secondo tipo di funzione esercitabile dall'Amministrazione è connesso alla necessità che sia verificato il rispetto del corretto e legittimo esercizio dei poteri rimessi alle autorità nei confronti delle imprese destinatarie del provvedimento in discorso.

Il Ministero nell'emanare il provvedimento di amministrazione straordinaria si assicura che l'intero svolgimento del procedimento e le conseguenti determinazioni siano coerenti con lo schema procedimentale delineato nella norma. La verifica di legittimità, in particolare, costituisce una sorta di certificazione dell'avvenuto rispetto di principi di tutela del contraddittorio e di aderenza della proposta proveniente da una delle due autorità alle funzioni di vigilanza ad esse rimesse dalla legge. Si attribuisce all'Amministrazione un compito di controllo sull'operato delle autorità allo scopo di garantire la piena legittimità del procedimento e della decisione adottata. La finalità menzionata, oltre a porre qualche problema circa la riconducibilità del potere alla tradizionale tipizzazione dei procedimenti amministrativi, sembra lasciare qualche dubbio in riferimento all'eventuale sovrapposizione con le funzioni giurisdizionali.

La terza funzione, riconducibile al provvedimento di competenza dell'amministrazione, enfatizza la valenza decisionale del provvedimento in riferimento alla sua portata.

In primo luogo preme sottolineare come il provvedimento di amministrazione straordinaria comporti lo scioglimento degli organi di amministrazione e di controllo degli intermediari ad esso assoggettati. Non si tratta di una mera sospensione degli organi, ma di una vera e propria revoca extra assembleare degli stessi.<sup>5</sup> Si è in presenza dunque di un provvedimento che configura una vera e propria gestione coattiva dell'intermediario, la quale si sostanzia in una sostituzione dei menzionati organi con soggetti allo scopo incaricati dall'autorità preposta a tale scelta.

È evidente l'effetto di compressione della libera iniziativa imprenditoriale, sebbene giustificata dai gravi motivi previsti dalla legge (gravi irregolarità nella gestione, gravi violazioni della legge o delle disposizioni amministrative o statutarie che disciplinano l'attività, o rischio di gravi perdite).

Tale compressione della libertà dell'impresa si giustifica in relazione a due esigenze: da un canto si vuole intervenire in via preventiva per evitare che la crisi dell'intermediario, data la sua particolare natura, possa generare più ampi e rilevanti impatti sul sistema cui l'impresa è correlata.<sup>6</sup>

<sup>5</sup> BOCCUZZI G., DESIDERIO G., commento all'art. 56 TUF, in op. cit., p. 56.

<sup>6</sup> BOCCUZZI, - DESIDERIO, Commento all'art. 56 T.U.F., op.cit., p. 534.

D'altra parte, analogamente a quanto ipotizzato per la gestione delle crisi delle banche, si interviene per promuovere il risanamento dell'impresa interessata attraverso l'intervento esterno delle autorità pubbliche.<sup>7</sup>

L'esigenza di contemperare siffatti obiettivi con la necessità di evitare il turbamento del corretto funzionamento del mercato finanziario, ma più in generale dell'assetto dei rapporti tra imprese, consumatori e autorità pubbliche, rende evidente la portata delle valutazioni rimesse all'Amministrazione. Essa è chiamata a verificare l'impatto del provvedimento proposto sull'articolazione stessa del mercato nel quale opera l'impresa finanziaria, pur nel rispetto dei limiti costituzionali e legislativi riguardanti l'intervento delle autorità pubbliche nel governo dell'economia. Il tipo di azione ablatoria voluta dal legislatore, è riconducibile, infatti, ad una visione dell'intervento dell'autorità nell'articolazione dell'attività di impresa che riconosce alle autorità medesime una tipologia di poteri particolarmente ampi e penetranti. La gestione coattiva dell'impresa si giustifica in ragione dell'esigenza di preservare il sistema finanziario dagli eventuali impatti che potrebbero derivare dall'amplificazione della crisi dell'intermediario, oltre che in ragione dell'obiettivo di tutelare gli interessi dei risparmiatori clienti dell'impresa.

La preoccupazione dell'ordinamento di proteggere il risparmio sancita anche a livello costituzionale<sup>8</sup>, costituisce una ragione evidente dell'approntamento di un simile apparato normativo. Tuttavia la decisione di farvi ricorso non è scevra di implicazioni per il funzionamento del sistema economico considerato nel suo complesso.

In definitiva si è in presenza di determinazioni dell'Amministrazione destinate ad incidere sulla libertà di impresa, le quali devono trovare un'idonea collocazione nel complesso dei poteri pubblicistici esercitabili per il governo dell'economia.

Oltre a ciò, la ricerca delle soluzioni alla crisi dell'intermediario, voluta tra le finalità dell'intervento pubblico per la gestione della stessa, comporta la necessità di specifiche valutazioni anche afferenti l'espletamento di funzioni di altre amministrazioni destinate a ponderare la compatibilità dell'intervento con le numerose implicazioni che esso comporta. In particolare risulta fondamentale bilanciare l'interesse a garantire in ogni caso il funzionamento di un mercato dell'intermediazione

---

<sup>7</sup> FERRO LUZZI P., commento all'art. 57 della l.b., in *Codice Commentato della Banca*, op. cit., p. 670

<sup>8</sup> VISENTINI V. *Credito e Risparmio* in *Enc. Giur.*, Treccani, 1988 p. 10.

basato sui principi di libera concorrenza, con l'esigenza di tutela del risparmio prima menzionata.

L'Amministrazione proprio nel momento in cui accoglie la proposta dell'autorità di vigilanza di esercitare un'azione in qualche modo espropriativa nei confronti di un attore del mercato, non può prescindere dalla considerazione degli effetti che una simile decisione arreca in concreto all'operatività dello stesso. Inoltre, la prospettiva di ricerca di soluzioni anche esterne all'intermediario, volta a ripristinare la sua corretta ed efficiente operatività, rende viepiù necessario l'approfondimento delle possibili implicazioni derivanti dalla emanazione del provvedimento in discorso.

L'Amministrazione, pertanto, pur avendo l'onere di ripercorrere la coerenza tecnico-giuridica della proposta ricevuta non si può limitare a tale attività. Essa deve procedere ad una verifica della compatibilità di sistema delle scelte proposte, delibando attentamente ogni elemento che consenta di ricostruire il contesto di mercato in cui si inserisce la crisi e le possibili implicazioni delle relative prospettive di soluzione. Tale valutazione costituisce, infatti, una premessa indispensabile proprio nel caso in cui la gestione della crisi comporti l'individuazione di soluzioni di tipo politico. Le eventuali determinazioni politiche conseguenti alla situazione non potranno prescindere dall'apporto dell'Amministrazione sia che si tratti di adottare iniziative di tipo legislativo, sia che dalla crisi derivino impatti di varia natura sul funzionamento stesso del sistema finanziario ovvero, persino, del mercato nel suo complesso.

2.3. - Sulla base delle osservazioni svolte conseguono le valutazioni sui poteri rimessi all'Amministrazione.

Per quanto riguarda i poteri istruttori, fermo restando quanto osservato sull'obbligo per il Tesoro di accertare la coerenza delle proposte rispetto alla competenza di entrambe le autorità tecniche, ove coinvolte, altri poteri sono forse ipotizzabili.

Non si può escludere che il Ministero ponga a fondamento della propria decisione una conoscenza diretta della configurazione del mercato in riferimento alle imprese operanti su di esso.

Inoltre, non si può prescindere dall'eventualità che la determinazione dell'Amministrazione venga assunta tenendo nel debito conto le implicazioni della sua decisione in termini di rapporti con altre

amministrazioni o autorità nazionali e, in qualche caso, le conseguenze della decisione sui rapporti con autorità appartenenti ad altri ordinamenti.

Dal punto di vista dei poteri decisionali del Tesoro occorre valutare attentamente la circostanza che l'interpretazione più consolidata della norma pone un grave problema.

In mancanza del potere di decidere in difformità dalla proposta, all'Amministrazione residua solo il potere di rigettare la stessa. È evidente che una siffatta situazione genera il rischio di un irrigidimento della procedura. Nel permanere di un contrasto tra le autorità tecniche e il Tesoro in merito al provvedimento da adottare è pensabile che l'esito del procedimento sia rappresentato dalla mancata adozione di un qualunque provvedimento. Si tratta, è vero, di una mera ipotesi, soprattutto in considerazione della circostanza che l'autorità e l'Amministrazione sono tenute a promuovere un approfondimento delle reciproche posizioni, tuttavia il rischio esiste e non è da escludere in modo aprioristico la necessità di maggiori riflessioni sul punto.

### **3. La liquidazione coatta amministrativa**

3.1. - Venendo alla procedura disposta dall'articolo 57 del T.U.F sono possibili alcune brevi riflessioni in linea con quanto sin qui riferito.

In primo luogo preme sottolineare come il T.U.F, coerentemente con le scelte effettuate dal decreto legislativo n. 415/96, ha deciso di estendere alle SIM le procedure già previste per le banche nel caso di crisi aziendali tali da comportare la cessazione dell'impresa.<sup>9</sup>

Ciò significa che il legislatore ha sottratto le crisi degli intermediari finanziari dalla applicazione della legge fallimentare come era, invece, previsto nel vigore della legge n.1/91 ed ha previsto l'applicazione dell'istituto della liquidazione coatta amministrativa.

Senza entrare nell'esame delle implicazioni connesse alla definizione dei presupposti per l'adozione del provvedimento, vale a dire la presenza dell'eccezionale gravità nell'irregolarità dell'amministrazione, o nelle violazioni delle disposizioni legislative, amministrative o statutarie, o nella previsione di perdite, si esprimono due brevi osservazioni.

---

<sup>9</sup> DORIA M., commento agli artt. 56-60 T.U.F, in Commentario, p. 418, 423 ss.

La prima è che, anche in questo caso, la legge ha ritenuto di assimilare la procedura liquidatoria alla fattispecie tipica ben conosciuta nell'ambito dell'ordinamento bancario.<sup>10</sup>

La seconda risiede nella constatazione che, con la sottrazione della procedura alle norme della legge fallimentare, si è voluta esaltare la natura speciale della crisi dell'impresa finanziaria. Ciò significa avvalorare la rilevanza dell'intervento amministrativo nella gestione della crisi rispetto al regime di diritto comune, il fallimento, normalmente disposto per le imprese. Di conseguenza, trova maggior vigore la tesi per la quale un importante rilievo assumono le valutazioni "politiche" circa la decisione di liquidare l'impresa.

Dette valutazioni sono tanto più rilevanti e complesse laddove si osservi che la specialità del procedimento in esame, caratterizzato da un eminente ruolo delle autorità pubbliche, si inserisce in un contesto di mercato connotato da una scelta di fondo del legislatore verso modelli liberali.<sup>11</sup>

Dato il contesto generale del modello economico orientato verso la libertà di impresa, la scelta di amministrativizzare la crisi degli intermediari finanziari, in ragione delle note esigenze di tutela del sistema finanziario derivanti dal precetto costituzionale di tutela del risparmio, deve necessariamente tenere conto della capacità dell'Amministrazione di svolgere il compito che le è demandato.

Essa, ancora una volta, costituisce la sede presso la quale la decisione circa l'adozione dei provvedimenti di liquidazione possa essere adottata sulla base di un'attenta ponderazione di tutti gli interessi coinvolti.<sup>12</sup>

---

<sup>10</sup> A. LEPROUX - V. TUSINI COTTAFANI, commento all'art. 57 T.U.F. in *Commentario*, p.548.

<sup>11</sup> Già nei commenti alla legge bancaria veniva enfatizzato il ruolo pubblicistico della procedura di liquidazione coatta amministrativa e la sua portata derogatrice rispetto alle norme fallimentari di diritto comune (S. FORTUNATO, commento all'art. 67, in *Codice commentato della Banca*, cit., p. 797). Tale scelta legislativa, ora approdata nelle norme che disciplinano gli intermediari finanziari non bancari, enfatizza l'importanza dello sforzo di contemperare le scelte fondamentali del modello economico liberale, voluto dalla Costituzione, con l'esigenza di assicurare adeguati strumenti di gestione delle crisi di imprese che per attività e dimensioni possono gravemente turbare l'intero assetto del mercato.

<sup>12</sup> A suffragare detta impostazione occorre considerare che l'ordinamento non prevede un potere di revoca dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività in capo alle autorità tecniche. Detto potere, infatti, è rimesso al Ministero del tesoro, il quale è l'autorità pubblica gravata dell'onere di determinare la cessazione dell'attività dell'impresa.

3.2. - Anche con riferimento al provvedimento di liquidazione coatta amministrativa non sembra possibile, al momento, definire l'ambito dei poteri istruttori e decisorii rimessi all'Amministrazione.

Analogamente al procedimento di amministrazione straordinaria, pure in questa fattispecie non sembrano esaustive le facoltà, ampiamente riconosciute, di interlocuzione con le autorità. Un'adeguata valutazione dell'impatto del provvedimento di liquidazione di un intermediario non può prescindere dalla possibilità di esperire poteri di assunzione di informazioni indirizzabile verso una pluralità di soggetti.

Per quanto riguarda i poteri decisionali, valgono le medesime osservazioni fatte in precedenza.

Non sembra che sussistano profili di particolare efficienza nella circostanza che il Tesoro ha solo la possibilità di rigettare le proposte della Banca d'Italia e della Consob, anche laddove sia in possesso di elementi di valutazione idonei a consentire l'adozione di un provvedimento di tipo diverso.

#### **4. Conclusioni**

In conclusione si può affermare che la materia appare suscettibile di ulteriori approfondimenti.

In particolare, recenti orientamenti del Consiglio di Stato<sup>13</sup> sembrano riconoscere, seppure per la diversa materia della procedura per l'irrogazione delle sanzioni amministrative pecuniarie, un maggiore ruolo per l'Amministrazione.

Di certo occorrerà riflettere sul significato "politico" attribuito dal legislatore alla previsione in base alla quale sull'Amministrazione grava la responsabilità della decisione di adottare il provvedimento nei confronti dell'intermediario in crisi.

---

<sup>13</sup> Il Consiglio di Stato su richiesta del Ministro del Tesoro si è pronunciato in materia di procedimento amministrativo instaurato per l'irrogazione di sanzioni amministrative pecuniarie. Nel premettere che sussiste un'autonomia della fase decisionale di spettanza dell'Amministrazione rispetto alla proposta dell'autorità, afferma che il Ministero è tenuto a garantire che il destinatario del provvedimento possa esporre direttamente le proprie difese e non solo per il tramite delle autorità tecniche che contestano le violazioni (Cons. Stato, III Sez., parere n. 485/99 del 13 aprile 1999).

L'esigenza di prontezza dell'azione amministrativa, che è cardine di tutte le più recenti riforme del settore, spinge verso una riduzione dei margini per un'autonoma azione procedimentale da parte del Tesoro. Ma è pur vero che l'esigenza di tutela dei numerosi interessi coinvolti, ed in particolare quello di evitare turbamenti eccessivi alle regole del libero mercato, caricano di un pesante onere l'Amministrazione del Tesoro.

Ove si rifletta poi che proprio l'esigenza di tutela del sistema finanziario nell'ottica della protezione del risparmio può comportare la necessità che la crisi dell'impresa finanziaria si traduca in significativi interventi politici, mediante iniziative legislative eventualmente implicanti anche oneri per il bilancio dello Stato, si avvalorano la convinzione che il Ministero del tesoro ha il dovere di assicurare la piena consapevolezza del proprio intervento.



## INTERVENTO DI CHIUSURA

*Prof. Bruno Bianchi*

Vorrei rivolgere un ringraziamento a tutti per aver accettato l'invito della Banca d'Italia a partecipare a queste due giornate di studio sulle procedure di gestione della crisi degli intermediari non bancari. I temi trattati hanno raccolto un vivo interesse; ne è testimonianza la sollecitazione a dare vita ad ulteriori occasioni di approfondimento critico, anche nell'ottica di una maggiore specializzazione degli argomenti trattati.

Sono grato a tutti perché la partecipazione è stata corale e particolarmente proficua; sono emersi numerosi spunti di riflessione; li raccoglieremo e ne faremo oggetto di analisi e riflessione.

Nel merito degli argomenti affrontati vorrei proporre alcune brevi considerazioni.

La prima riguarda la questione dei rapporti tra le Autorità – il Ministero del Tesoro, la Banca d'Italia e la Consob – nella fase di avvio e di gestione delle procedure. Non condivido l'opinione critica sulla insufficiente chiarezza della normativa in merito alla distribuzione dei poteri di attivazione e di consultazione. Mi sembra, in ogni caso, che l'interpretazione e la prassi seguite dalle Autorità, in linea con i principi del corretto procedimento amministrativo, valorizzino i profili di collaborazione, nel comune intento di ridurre i costi della vigilanza. In particolare, i contatti tra la Banca d'Italia e la Consob in occasione della crisi di un intermediario sono stretti e continui, al di là della formalizzazione che essi possono assumere nella richiesta o nell'invio del parere dell'una in merito alla proposta formulata dall'altra al Ministero del Tesoro per l'attivazione di una delle procedure. Il rapporto con il Ministero costituisce un ulteriore momento di confronto e scambio di valutazioni.

Un altro punto che mi preme commentare è quello relativo all'applicazione agli intermediari non bancari della procedura di amministrazione straordinaria, che risulta aver dato esiti di risanamento meno significativi di quelli sperimentati per il settore bancario. Al riguardo, le più recenti esperienze applicative hanno mostrato che il mercato può riconoscere un valore all'organizzazione produttiva dell'intermediario in crisi o anche alla mera autorizzazione all'attività di cui è titolare, consentendo l'individuazione di soluzioni idonee alla

conservazione del complesso aziendale. Io credo che, anche se solo una piccola parte di intermediari sottoposti alla procedura di amministrazione straordinaria riesce ad essere risanata, come le statistiche sull'esito delle procedure sinora avviate sembrano dimostrare, il giudizio debba essere comunque positivo.

La terza considerazione riguarda l'efficacia e l'efficienza dell'azione di vigilanza che, nel caso della gestione delle crisi, investe in maniera particolare la tempestività dell'avvio delle procedure. Mi pare opinione condivisa che il momento di intervenire non può essere individuato sempre allo stesso modo; la scelta del momento è essenziale per il successo dell'intervento. Essa deve essere fatta valutando le situazioni concrete; implica una valutazione comparativa degli interessi che vengono incisi e di quelli che devono essere tutelati. L'impegno delle Autorità è di mantenere alto il livello di attenzione e di rigore nell'effettuare queste complesse valutazioni, consapevoli della difficoltà oggettiva e della necessaria discrezionalità che connotano la scelta del momento più opportuno per agire.

Non è certo opportuno, a conclusione di due giornate così intense per la molteplicità e la complessità delle tematiche discusse e per la densità e la profondità dei contributi apportati, proporre riflessioni di sintesi, seppure sommarie. Ritengo tuttavia utile individuare, tra i numerosi profili giuridici venuti in considerazione, quelli che sembrano assumere più spiccato rilievo per il migliore espletamento, da parte della Banca d'Italia, delle funzioni che l'ordinamento le assegna nella gestione delle procedure di crisi degli intermediari.

Mi è parso che la problematica centrale della liquidazione coatta sia risultata l'applicazione del principio della separazione patrimoniale dei beni della società da quelli dei clienti, nell'ambito di una procedura caratterizzata, in termini concorsuali, dalla corretta configurazione dei diritti alle restituzioni. Il dibattito dottrinale sulla natura di tali diritti non è finora confortato da pronunce giurisprudenziali, che possano costituire riferimenti per il concreto svolgimento degli adempimenti richiesti dalle procedure liquidatorie.

Con riferimento all'amministrazione straordinaria, invece, sono emerse le peculiari difficoltà di utilizzo di tale forma di intervento nell'ambito dello strumentario di cui le Autorità dispongono per la gestione delle crisi, tenuto conto che la valutazione di alcuni profili – quali la tempestività del provvedimento, come già accennato, e l'appropriatezza della procedura in relazione alle concrete condizioni aziendali – enfatizzano il carattere di discrezionalità dell'azione di vigilanza.

È stato messo in luce, infine, come il ricorso alla liquidazione volontaria costituisce un'ideale modalità di soluzione delle crisi degli intermediari non bancari, dato che la persistenza dei poteri di vigilanza in capo alle Autorità, anche in questa fase della vicenda societaria, assicura un'adeguata tutela degli interessi degli investitori.

Per contenere gli effetti delle crisi degli intermediari sugli investitori, l'attività di vigilanza è affiancata dalla tutela offerta dai sistemi di indennizzo, istituto che ha tradizionalmente avuto un terreno applicativo più ampio nel settore bancario.

L'insorgere delle crisi provoca gravi conseguenze a carico dei soggetti responsabili dell'impresa finanziaria che sono chiamati, in qualità di esponenti, a rispondere nelle diverse sedi delle irregolarità e, in qualità di azionisti, a sostenere la perdita del capitale investito. Per stimolare l'efficienza e accrescere la prevenzione delle crisi viene sovente proposto un maggiore coinvolgimento dei risparmiatori nella sopportazione dei costi delle insolvenze finanziarie. A sostegno di tale orientamento si è soliti richiamare il fatto che una protezione pressoché integrale del risparmio può comportare la diffusione di modalità di conduzione aziendale favorevoli al moral hazard, e disinteresse degli investitori nella scelta dell'intermediario.

A tale riguardo ritengo, in linea generale, sempre attuali le tradizionali considerazioni sul particolare merito di tutela del risparmiatore, che abbia affidato le proprie disponibilità finanziarie ad un intermediario, e sull'esigenza di mantenere la fiducia nel sistema creditizio e finanziario. Al tempo stesso, la competizione internazionale e l'apertura dei mercati impongono di tenere conto, nella concreta definizione degli assetti normativi in materia, delle condizioni di garanzia assicurate dagli altri ordinamenti.

Ritengo, in conclusione, che le due giornate di studio siano state utili per la Banca d'Italia e le altre Autorità che hanno partecipato al seminario; ma credo che abbiano consentito anche ai giuristi e ai liberi professionisti impegnati come organi delle procedure e come consulenti delle stesse di mettere in comune i problemi incontrati e le esperienze maturate sul campo. Ciò può costituire un motivo di conforto e offrire orientamenti per l'esercizio delle delicate funzioni, che essi di tanto in tanto sono chiamati a svolgere accettando l'invito delle Autorità. Per la loro disponibilità e il loro senso di servizio, desidero oggi esprimere un sentito ringraziamento.

*Finito di stampare  
nel mese di luglio 2001  
presso il Centro Stampa  
della Banca d'Italia in Roma.*