



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI NAPOLI FEDERICO II  
FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA

# **INNOVAZIONE E DIRITTO**

## La nuova veste degli intermediari finanziari del Testo Unico bancario. Profili generali.

di *Marilena Rispoli Farina*

### ABSTRACT

*The legislative decree of 13 August 2010 no 141, and subsequent amendments and additions, deeply revisits the law relating to financial intermediaries so-called «non-banks», not least with the aim of redefining the supervision of the sector. The new legislation provides, which main objectives, transparent and systematic rationalization of the operators of credit in an overall view of greater consumer protection. In particular, the new art. 106 abolishes the distinction between entities operating in the financial sector (first recorded in the general and the special list) establishing a single register of authorized intermediaries engaged in the business of granting loans (slightly redefined in its perimeter with the introduction of subjects that provide the so-called micro-credit).*

*The incisiveness of the new rules with respect to the structure and operations of financial intermediaries, in concert retracement of the assets (old and new) subject to reserve, in order to provide an overview of the impact of the reform on the financial system.*

**SOMMARIO:** 1. La passata disciplina: l'iscrizione negli Elenchi generale e speciale. – 2. Il nuovo quadro normativo. – 3. Le attività esercitabili dagli intermediari dell'Albo unico. – 3.1. La ridefinizione dell'ambito di operatività degli intermediari. – 3.1.1. In particolare: la prestazione di servizi di pagamento. – 3.1.2. In particolare: l'attività di intermediazione in cambi. – 3.1.3. In particolare: l'attività di assunzione di partecipazioni. – 4. La nozione di «esercizio nei confronti del pubblico» nel regime previgente. – 4.1. L'esercizio nei confronti del pubblico nel nuovo Titolo V. – 5. Il nuovo regime delle società fiduciarie. – 6. La crisi degli intermediari finanziari. Cenni.

### **1. La passata disciplina: l'iscrizione negli Elenchi generale e speciale.**

Fino ai primi anni '70, l'attività finanziaria oggetto di attenzione da parte del legislatore nazionale coincideva in sostanza con l'attività delle (allora) aziende e degli istituti di credito definiti e regolamentati dalla legge bancaria quali categorie ben determinate. Si scontava così, una resistenza a disciplinare fenomeni di esercizio di attività finanziarie parallele e limitrofe, quali appunto quelli svolte dalle c.d. «società finanziarie»<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Che erano sostanzialmente prive di disciplina. Per la problematica cfr. COSTI, *Verso un diritto comune degli intermediari finanziari non bancari*, in RESTUCCIA (a cura di), *L'attività parabancaria*, Milano, 1985, 5; GARDI, *Problemi delle società finanziarie*, in *Riv. soc.*, 1978, 1577 ss. Invero, una definizione iniziale di «società finanziaria» era rinvenibile negli artt. 154 e 155 del t.u. 29 gennaio 1958, che contenevano un'elencazione delle condizioni al cui verificarsi era collegato l'obbligo per i soggetti interessati di sottoporsi alla legislazione speciale *ivi* prevista. In estrema sintesi, la legge si rivolgeva alle società che esercitavano solo le attività definite del tipo finanziario, che dovevano essere indicate statutariamente come oggetto sociale (*id est* attività di assunzione in partecipazioni ovvero di finanziamento o coordinamento delle società in cui partecipavano, con esclusione dello svolgimento di ogni altra

Ma lo svilupparsi di attività finanziarie innovative e concorrenti con quelle svolte dalle banche, pose l'esigenza di una regolazione del fenomeno. Il primo intervento organico di disciplina di quella che è stata definita «la finanza non bancaria» si ha con il d.l. 3 maggio 1991, n. 143 conv. in legge 5 luglio 1991, n. 197 che, al Capo II, introduceva in Italia una prima forma di normativa «antiriciclaggio», prescrivendo una serie di obblighi i cui destinatari erano (anche) gli intermediari finanziari non bancari. Il provvedimento pareva espressione della preoccupazione che il settore non regolamentato della finanza potesse trasformarsi, anche ed eventualmente, in un terreno di coltura privilegiato per il riciclaggio (o comunque per l'utilizzo della finanza a scopi illeciti), anche se i due fenomeni erano oggetto di disciplina distinta <sup>2</sup>.

La normativa diretta agli intermediari finanziari, che si caratterizza per il suo carattere «residuale», viene poi trasfusa, nell'ambito del progetto di coordinamento e razionalizzazione della disciplina dell'attività bancaria e finanziaria perseguito con il testo unico bancario del 1993, nel Titolo V, inglobando nel medesimo corpo normativo anche le previsioni della legge 21 febbraio 1991, n. 52 (*factoring*) e della legge 5 ottobre 1991, n. 317 («Interventi per l'innovazione e lo sviluppo delle piccole imprese») <sup>3</sup>.

Il testo unico bancario si pone in rapporto di continuità con quanto previsto dalla legge antiriciclaggio <sup>4</sup>, ne ridefinisce la portata, prevedendo un diverso criterio di classificazione (*rectius* tipizzazione) degli intermediari finanziari, recide in tal modo l'improprio collegamento tra finalità di antiriciclaggio e obiettivi di controllo amministrativo delle società finanziarie. Il legislatore circoscrive l'area delle attività finanziarie rilevanti ai fini dell'applicabilità della disciplina di cui al citato Titolo V, prevedendo una elencazione ad ampio raggio, che va dalle attività di assunzione di partecipazioni, di prestazione di servizi di pagamento, di cambio, alla concessione di finanziamenti sotto ogni forma <sup>5</sup>.

---

attività).

<sup>2</sup> La legge n. 197/1991 colse l'occasione contingente, data dalla lotta al riciclaggio per predisporre in luce una disciplina dell'intermediazione finanziaria, attuando – prima che un sistema di controlli – una ricognizione di soggetti, indistintamente operanti nell'area finanziaria e non sottoposti ad alcuna disciplina di settore; Il “censimento” era a raggio tanto ampio da estendersi anche a chi non operasse – o non dichiarasse di operare – nei confronti del pubblico. Così ANTONUCCI, *L'intermediazione finanziaria non bancaria nel d.lgs. 141/2010. Profili di sistema*, in *Riv. trim. dir. eco.*, 2011, 1, 32; sul punto cfr. anche BELVISO, *Gli «intermediari finanziari residuali» (tra storia e nomenclatura)*, in *Giur. comm.*, 2000, II, 179.

<sup>3</sup> Cfr. CARRIERO A.M., *Disciplina e operatività degli intermediari finanziari*, in RISPOLI FARINA, (a cura di), *Studi sugli intermediari non bancari*, Napoli, 1998, 25. Le società finanziarie per l'innovazione e lo sviluppo (c.d. «SFIS») rappresentavano una figura peculiare di *merchant bank*, il cui oggetto sociale esclusivo consisteva nell'assunzione di partecipazioni temporanee al capitale di rischio di piccole imprese.

<sup>4</sup> La legge n. 197 prevedeva tre categorie di intermediari; e distinte discipline, cosicché:

a) gli intermediari che esercitavano in via prevalente attività finanziaria c.d. «residuale» dovevano essere iscritti in un elenco tenuto dal Ministro del Tesoro, che si doveva avvalere dell'UIC;

b) all'interno del predetto gruppo si individuavano gli intermediari che svolgevano la propria attività nei confronti del pubblico o che erogavano credito al consumo – sia pur nell'ambito dei soci – che erano assoggettati a particolari requisiti e ad un particolare tipo di controllo c.d. «cartolare»;

c) infine, era individuata una categoria di intermediari da iscrivere in un Elenco speciale tenuto dalla Banca d'Italia ed assoggettata ad un regime di controlli di matrice bancaria, di tipo prudenziale.

<sup>5</sup> Sulla portata delle novità introdotte nel Titolo V all'epoca della redazione del testo unico bancario v. ANTONUCCI, *Gli intermediari finanziari «residuali»*, cit., 248; per l'evoluzione recente, PELLEGRINI, *La svolta disciplinare degli intermediari finanziari non bancari. Da un riscontro di regolarità alla supervisione*, in AA.VV., *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, Padova, 2010, 1, 285 ss. Le norme del t.u.l.b. hanno, invero, ribadito una elencazione già contenuta, pur se in modo non sistematico, nella legge antiriciclaggio. L'individuazione nel Titolo V delle particolari attività, il cui svolgimento era riservato a determinati soggetti, non risultava appagante in quanto priva di un'effettiva portata ricostruttiva sul piano generale. L'elenco, infatti, non esauriva certo il novero delle possibili attività

Vi è da dire che a partire dalla normativa antiriciclaggio, dettata dal d.l. n. 143/1991 e dalla legge di conversione, la disciplina degli intermediari finanziari residuali è stata costruita<sup>6</sup> secondo un disegno a «cerchi concentrici», con la previsione di una disciplina generale, applicabile a tutti gli intermediari esercenti in via prevalente l'attività finanziaria residuale; quindi, una disciplina più specifica rivolta a quegli intermediari, compresi tra i primi, esercenti la loro attività nei confronti del pubblico (che gli interpreti consideravano, a stretto rigore, i soli ad essere qualificabili come intermediari); infine, una disciplina più particolare, applicabile agli intermediari, compresi i secondi, di maggiore rilievo per dimensione e volume di attività.

Siffatta costruzione, che dava rilievo alla prevalenza dell'attività finanziaria, prima ancora che all'esercizio dell'attività nei confronti del pubblico, era sicuramente comprensibile nella logica di una legge emanata per combattere il riciclaggio, lo era di meno in una legge destinata a dettare regole generali per il mercato finanziario e per gli operatori, nonché a predisporre tutele per gli utenti dei servizi finanziari.

Il d.lgs. n. 385/1993 segna il progressivo mutamento delle finalità della vigilanza sugli intermediari finanziari residuali: anche se permane anche nel testo unico bancario la duplice finalità di disciplina del mercato finanziario e di lotta alla criminalità, percepibile nell'affidamento all'Ufficio Italiano Cambi (UIC), e non alla Banca d'Italia, di un «primo e generalizzato controllo» su tali intermediari e nella richiesta di requisiti di onorabilità per i loro esponenti, l'attenzione del legislatore si sposta sulla finalità di vigilanza prudenziale – resa già palese dalla scelta della *sedes materiae*, il testo unico in materia bancaria e creditizia – vigilanza svolta dalla Banca d'Italia sugli intermediari iscritti nell'elenco speciale.

Inoltre, mentre la legge n. 197/1991 prendeva in considerazione lo svolgimento delle attività finanziarie anche in via prevalente, l'innovazione di fondo recata dalle disposizioni del Titolo V è rappresentata dalla «esclusività» dell'oggetto sociale finanziario<sup>7</sup>. Al riguardo, la disciplina di cui al testo unico bancario prevedeva una riserva di attività in favore dei soggetti iscritti all'Elenco generale (*ex art. 106*), che esercitavano, nei confronti del pubblico, l'attività di assunzione di partecipazioni, di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma e di intermediazione in cambi.

La disposizione contenuta nel primo comma dell'art. 106 (vecchio testo), in sostanza, determinava l'area del controllo su tali operatori facendola coincidere con l'ampiezza della riserva di attività, riserva che l'art. 107 (commi 6 e 7) estendeva nel caso di intermediari iscritti nell'Elenco speciale<sup>8</sup>. Gli intermediari finanziari più rilevanti, per volumi operativi e/o tipologia di attività erano, infatti, tenuti ad iscriversi, previo accertamento dei requisiti previsti, nell'Elenco speciale dell'art. 107 t.u.l.b. A tal proposito, il primo comma dell'art. 107 conferiva al Ministro dell'economia ampi poteri nel determinare «criteri oggettivi» di qualificazione, riferibili all'attività svolta, alla dimensione e al rapporto tra indebitamento e

---

«finanziarie».

<sup>6</sup> Si veda ANTONUCCI, *Gli intermediari finanziari residuali*, cit., 245.

<sup>7</sup> Cfr. ANTONUCCI, *Gli intermediari finanziari*, cit., 13; BELVISO, *Gli intermediari finanziari*, cit., 165 ss.; DI CHIO e PERASSI, *La disciplina degli intermediari finanziari*, in *Leggi civ. comm.*, 1993, 1057 ss.

<sup>8</sup> Più in particolare, essi potevano: 1) svolgere raccolta del risparmio tra il pubblico (v. delibera CICR n. 1058/2005); 2) esercitare professionalmente nei confronti del pubblico alcuni servizi di investimento (negoziazione per conto proprio di strumenti derivati e collocamento di strumenti finanziari), nei casi e alle condizioni stabiliti dalla Banca d'Italia, sentita la CONSOB (art. 18, comma 3, t.u.i.f.); 3) svolgere attività di erogazione di finanziamenti agevolati e prestazione dei relativi servizi.

patrimonio<sup>9</sup>. Per vero, l'iscrizione nell'Elenco speciale non svolgeva analoga funzione, cumulandosi a quella nell'Elenco generale a soli fini dell'individuazione di un diverso regime di controlli. Ne conseguiva che l'effetto abilitativo discendeva esclusivamente dall'iscrizione nell'Elenco generale<sup>10</sup>, mentre la delimitazione dell'ambito di attività riservata era in stretta correlazione con l'esercizio professionale nei confronti del pubblico delle attività finanziarie ovvero con lo svolgimento prevalente, ma non nei confronti del pubblico, di cui al (vecchio) art. 113 t.u.l.b.<sup>11</sup>.

La normativa del Titolo V, come si è anticipato, ha rappresentato il terreno in cui collocare non solo le società previste dagli artt. 106 ss., ma anche altre figure di intermediari che l'evoluzione economica e la prassi operativa producevano in un costante processo innovativo. In tale prospettiva erano da segnalare le disposizioni contenute nell'art. 155 t.u.l.b. (ora abrogato) che agli artt. 106 ss. facevano rimando<sup>12</sup>, sebbene non per interezza e in taluni casi nei limiti della compatibilità, per individuare la disciplina di una pluralità di soggetti che pur svolgono, secondo differenti modalità, attività di carattere finanziario. Analogamente, alle disposizioni del Titolo V facevano (e tutt'ora fanno) espresso rinvio le previsioni di leggi speciali che hanno regolato lo statuto di nuove figure di intermediari<sup>13</sup>.

Risulta pertanto evidente la ragione per la quale, seguendo l'impostazione adottata per gli intermediari finanziari, alla Banca d'Italia era affidata anche la tenuta degli Elenchi relativi ai soggetti che svolgevano attività finanziaria esclusivamente nell'ambito del gruppo di appartenenza (art. 113 t.u.l.b.), i cambiavalute e le casse peota (*ex* art. 155, rispettivamente commi 5 e 6, t.u.l.b.). Intermediari, la cui attività presentava profili di rischiosità nel complesso limitata, così da prevedere poteri di controllo alquanto ridotti.

A seguito del confluire delle competenze dell'UIC presso la Banca Italia, questa ha assunto anche la funzione di tenuta degli Albi e degli Elenchi relativi ai mediatori creditizi (*ex* art. 16 legge n. 108/1996) e agli agenti in attività finanziaria (*ex* art. 3 d.lgs. n. 374/1999) che costituiscono il canale distributivo di cui si avvalgono gli intermediari finanziari nello svolgimento della propria attività<sup>14</sup>.

---

<sup>9</sup> In merito v. ROTONDO, sub art. 107, in BELLÌ, LOSAPPIO, PORZIO, RISPOLI FARINA e SANTORO (a cura di), *Il Testo unico bancario. Commentario*, Milano, 2010, 855; ANTONUCCI, *Diritto bancario*, cit. 97 s.; ID., sub art. 106, in *Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, cit., 1816; G.L. GRECO, *Gli intermediari*, cit. 154; A.M. CARRIERO, *Disciplina*, cit., 74; CLEMENTE, sub art. 106, in CAPRIGLIONE (a cura di), *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova, 2001, 2, 845 ss. Il d.m. n. 29/2009 aveva eliminato i requisiti patrimoniali quale parametro per determinare l'obbligo di iscrizione nell'Elenco speciale dei Confidi e degli intermediari che svolgono attività di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma o di assunzione di partecipazioni. La misura scaturiva dalla constatazione che l'esistenza di significativi mezzi patrimoniali non costituisce in sé un indice rivelatore dei volumi di attività che, invece, spesso si assestano sotto le soglie di rilevanza.

<sup>10</sup> I problemi che si ponevano nella previgente disciplina in merito al coordinamento tra le procedure per le iscrizioni nei due Elenchi erano stati superati grazie alla soppressione dell'UIC. Il vaglio dei requisiti previsti dalla legge viene ora effettuato (sempre) dalla Banca d'Italia che procede all'iscrizione nell'Elenco generale e, se del caso, in quello speciale.

<sup>11</sup> In senso conforme v. ROTONDO, sub art. 106, cit., 847 s.; ANTONUCCI, sub art. 106, cit., 1819.

<sup>12</sup> Si tratta in particolare: *i*) delle società finanziarie per l'innovazione e lo sviluppo (cc.dd. SFIS) di cui all'art. 2 della legge 5 ottobre 1991, n. 317; *ii*) le agenzie di prestito su pegno; *iii*) i soggetti che esercitano professionalmente l'attività di cambiavalute; *iv*) alcune categorie di confidi.

<sup>13</sup> Ai sensi della legge n. 130/1999, l'iscrizione nell'Elenco generale era stata estesa agli intermediari attivi nella cartolarizzazione dei crediti.

<sup>14</sup> Sulla base della normativa vigente l'ambito di attività e il tipo di rapporto instaurato con l'intermediario appariva diversamente articolato. Gli agenti, promuovono e concludono contratti riconducibili alle attività finanziarie sopra indicate su mandato di intermediari finanziari iscritti nell'Elenco generale o speciale *ex* artt. 106 e 107 t.u.l.b., mentre i

Deve inoltre ricordarsi che l'obbligo di iscrizione nell'Elenco generale vigeva anche per i soggetti che esercitavano, nei confronti del pubblico, attività di «prestazione di servizi di pagamento», attività poi, per effetto delle disposizioni dettate dal d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 11, di attuazione della direttiva comunitaria in materia, consentite alle banche, e assegnate in regime di riserva ai soggetti iscritti all'Albo di cui all'art. 114-*septies* t.u.l.b..

La norma contenuta nel testo previgente dell'art. 106, al comma 4, lett. a), t.u.l.b., rimetteva al potere regolamentare del Ministro dell'economia l'indicazione del contenuto delle attività riservate<sup>15</sup>. In merito il Ministro aveva, a suo tempo, provveduto con l'emanazione di apposito d.m. 6 luglio 1994 («Determinazione, ai sensi dell'art. 106, comma 4, del d.lgs. 1 settembre 1993, n. 385, del contenuto delle attività indicate nello stesso art. 106, 1° comma 1, nonché in quali circostanze ricorre l'esercizio nei confronti del pubblico») integrato poi dal d.m. 28 giugno 1996 e dal d.m. 1° gennaio 1998.

Il d.m. 29/2009 («Regolamento recante disposizioni in materia di intermediari finanziari di cui agli articoli 106, 107, 113 e 155, commi 4 e 5, d.lgs. 1 settembre 1993, n. 385»), che abroga i precedenti decreti ministeriali in materia – c.d. «decreto unificato») ha, da ultimo, coordinato in un unico testo normativo le previgenti disposizioni regolamentari in materia di intermediari finanziari non bancari, apportando al quadro regolamentare alcune rilevanti novità, al fine di razionalizzare la normativa di riferimento<sup>16</sup>. In particolare, il «decreto unificato» ha provveduto a specificare la portata di talune attività soggette ad iscrizione nell'Elenco generale *ex* art. 106 t.u.l.b. o nell'Elenco speciale *ex* art. 107 t.u.l.b., definendo in misura più incisiva gli ambiti operativi e gli obblighi cui soggiacciono gli intermediari finanziari, nonché precisando i criteri per l'iscrizione nei suddetti Elenchi. Il d.m. n. 29/2009 ha poi eliminato l'obbligo di iscrizione nell'Elenco speciale delle società per la cartolarizzazione dei crediti (precedentemente previsto dal d.m. 4 aprile 2001)<sup>17</sup>.

Contribuiscono a definire il quadro regolamentare altre disposizioni di rango secondario, al momento anch'esse in via di revisione e razionalizzazione, quali il provvedimento del 14 maggio 2009 con il quale la Banca d'Italia ha regolato le modalità di iscrizione e cancellazione negli Elenchi, le modalità di verifica dei requisiti degli esponenti aziendali e dei partecipanti al capitale, gli obblighi di comunicazione, e la circolare n. 273 della Banca d'Italia, emanata nel gennaio del 2009, che ha introdotto l'obbligo di segnalazioni statistiche sui dati patrimoniali e reddituali anche per i soggetti iscritti nell'Elenco generale.

## ***2. Il nuovo quadro normativo.***

---

mediatori mettono in relazione (anche attraverso attività di consulenza) banche o intermediari finanziari con la potenziale clientela al fine della concessione di finanziamenti senza, tuttavia, essere legati ad alcuna delle parti a rapporti di collaborazione, di dipendenza o di rappresentanza. Anche per tali figure i poteri attribuiti alla Banca d'Italia sono molto ridotti e si sostanziano nella verifica della sussistenza e permanenza dei requisiti minimi richiesti per lo svolgimento delle attività.

<sup>15</sup> Sul punto cfr. CASTALDI, *Il testo unico bancario tra innovazione e continuità*, Torino, 1995, 141; COTTERLI, *Gli intermediari*, cit., 89; COSTI, *L'ordinamento*, cit., 224; SANTORO, *Le società*, cit. 574; ANTONUCCI, *Diritto*, cit., 99; G.L. GRECO, *Gli intermediari*, cit., 93; PRINCIPE, *L'impresa finanziaria*, cit., 156 ss.

<sup>16</sup> In argomento cfr. COLAVOLPE, *Il c.d. decreto unificato sugli intermediari finanziari non bancari*, in *Soc.*, 9, 2009, 1153 ss.

<sup>17</sup> Vedi anche BANCA D'ITALIA, *Provvedimento del 25 settembre 2009 riguardante «Società di cartolarizzazione. Cancellazione dall'elenco speciale»*.

Il d.lgs. 13 ottobre 2010, n. 141<sup>18</sup> (come modificato e integrato dal d.lgs. 14 dicembre 2010, n. 218<sup>19</sup>), oltre a dettare nuove norme, in attuazione della direttiva comunitaria n. 48/2008 per il credito al consumo<sup>20</sup>, attua una profonda rivisitazione della normativa relativa agli intermediari finanziari e agli altri operatori del settore finanziario<sup>21</sup>. Come indicato nella legge comunitaria per il 2008<sup>22</sup>, il decreto prosegue verso la progressiva «uniformazione» degli intermediari finanziari avviata dal legislatore e dalla Banca d'Italia negli anni più recenti, processo i cui effetti si manifesteranno in via graduale, nei termini e con le modalità dettate dalle disposizioni transitorie<sup>23</sup>.

Il d.lgs. n. 141/2010 si muove lungo due linee di intervento nei confronti del complesso di norme dettate per gli intermediari: da un lato, intende realizzare la riduzione del perimetro soggettivo di riferimento (sostanzialmente delimitato ai soli soggetti che svolgono attività di finanziamento) e, dall'altro, persegue l'omogeneizzazione del sistema dei controlli di vigilanza regolamentare (aventi a oggetto l'adeguatezza patrimoniale, il contenimento del rischio, l'organizzazione e i controlli interni)<sup>24</sup>. L'art. 106, intitolato «Albo degli intermediari finanziari», prevede che l'esercizio nei confronti del pubblico dell'attività di «concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma» è riservato agli intermediari finanziari autorizzati, e iscritti, appunto, in un apposito Albo. Come nel regime precedente, al Ministro dell'economia e delle Finanze, sentita la Banca d'Italia, è affidato il compito di specificare il contenuto di tale attività nonché di indicare in quali circostanze ricorra «l'esercizio nei confronti del pubblico»<sup>25</sup>.

L'elemento di rilevante novità – per i profili che qui interessano – appare, quindi, la previsione di un unico registro, significativamente denominato «Albo»<sup>26</sup>. Con il che la nuova disciplina intende superare e supera l'artificiosa distinzione tra intermediari pienamente vigilati (*ex art. 107 t.u.l.b.*) e soggetti sottoposti a controlli meramente formali (come gli intermediari *ex art. 106 t.u.l.b.*)<sup>27</sup>. Per gli

---

<sup>18</sup> Pubblicato nel Supplemento ordinario alla Gazzetta ufficiale del 4 settembre 2010.

<sup>19</sup> Pubblicato nella Gazzetta ufficiale del 18 dicembre 2010.

<sup>20</sup> La legge comunitaria per il 2008 ha attribuito al Governo la delega a predisporre la disciplina per: a) recepire nel nostro ordinamento la direttiva comunitaria 2008/48/CE in materia di credito al consumo; b) coordinare il titolo VI del t.u.l.b. in materia di trasparenza delle condizioni contrattuali con le altre disposizioni in materia di trasparenza; c) ridefinire la disciplina relativa ai soggetti operanti nel settore finanziario contenuta nel titolo V del testo unico; d) rivedere la disciplina degli agenti in attività finanziaria e mediatori creditizi. La direttiva comunitaria non contiene disposizioni sugli intermediari finanziari in quanto diretta ad armonizzare alcuni profili dei contratti di credito con i consumatori.

<sup>21</sup> In particolare, l'art. 7 del d.lgs. n. 141/2010 ha sostituito integralmente il Titolo V del t.u.l.b., l'art. 8 ha modificato altre norme del testo unico che si connettono a questa disciplina, l'art. 9 ha dettato ulteriori modifiche normative di raccordo, l'art. 10 ha previsto le disposizioni transitorie e finali.

<sup>22</sup> Art. 33 della legge 7 luglio 2009, n. 88, successivamente modificato dall'art. 13 della legge 4 giugno 2010, n. 96 (legge comunitaria 2009).

<sup>23</sup> Gli intermediari finanziari che, alla data di entrata in vigore delle norme, risultino iscritti nell'Elenco generale di cui all'art. 106 o nell'Elenco speciale di cui all'art. 107 t.u.l.b., possono continuare a operare per un periodo di 12 mesi successivi al completamento degli adempimenti richiesti per l'attuazione della riforma (cfr. art. 10 del d.lgs. n. 141/2010).

<sup>24</sup> Per ANTONUCCI, *L'intermediazione finanziaria non bancaria nel d.lgs. 141/2010*, cit., 32, «Il riordino della regolazione in parola (...) ha affermato il principio secondo cui soltanto l'effettiva riconducibilità alla natura finanziaria dell'attività svolta legittima la sottoposizione a controllo».

<sup>25</sup> Sulla definizione di esercizio di attività nei confronti del «pubblico» cfr. VOLPE, *L'esercizio nei confronti del pubblico*, in *Banca borsa*, 2000, 1, 643; COSTI, *L'ordinamento*, cit. 223; ANTONUCCI, *Diritto*, cit., 96; Id., sub art. 106, cit., 1811; A.M. CARRIERO, *Disciplina*, cit. 75; CLEMENTE, sub art. 106, in CAPRIGLIONE (a cura di), *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova, 2001, 399.

<sup>26</sup> Con una sezione separata per le società fiduciarie (art. 199, comma 2, t.u.i.f. introdotto dal d.lgs. n. 141/2010).

<sup>27</sup> Molteplici fattori, variamente stratificatisi nel corso del tempo, hanno determinato l'insufficienza

intermediari autorizzati a svolgere l'attività di «concessione di finanziamenti» si definisce, dunque, un unico regime normativo, con regole estremamente rigorose, che presenta evidenti elementi di analogia con quelle predisposte per le banche<sup>28</sup>.

Il legislatore ha adottato il termine di «Albo» per definire il registro in cui devono essere iscritti gli intermediari finanziari, con ciò assimilandolo sul piano lessicale agli altri «albi» già disciplinati dal testo unico bancario, quali l'albo delle banche (art. 13), l'albo dei gruppi bancari (art. 64), l'albo degli Istituti di moneta elettronica (ora nell'art. 114-*quater*, comma 1), nonché il più recente albo degli Istituti di pagamento (art. 114-*septies*). La scelta lessicale non è casuale, in quanto gli intermediari finanziari, al pari dei soggetti iscritti negli albi succitati, svolgono un'attività riservata e sottoposta ad un regime di vigilanza di tipo prudenziale.

La tenuta dell'Albo degli intermediari finanziari è affidata alla Banca d'Italia, in sintonia con l'attribuzione alla stessa del potere di autorizzare e vigilare la nuova categoria di intermediari.

In merito alla natura giuridica dell'iscrizione all'Albo si deve ritenere che tale atto abbia una valenza innanzitutto ricognitiva<sup>29</sup>. La ragion d'essere dell'Albo va infatti individuata nella primaria esigenza di tutelare la fede pubblica, consentendo a coloro che ne abbiano interesse di verificare l'idoneità dell'intermediario a svolgere le attività per le quali risulta autorizzato. In secondo luogo, non può negarsi che l'iscrizione all'Albo abbia come funzione, non meno importante, anche quella di ingenerare l'affidamento nel cliente che «l'intermediario svolgerà i servizi in questione con le qualità proprie delle prestazioni rese dal buon professionista di quella specialità»<sup>30</sup>.

La prima lettura del nuovo articolato dell'art. 106 suscita una serie di considerazioni, che non possono che confrontarsi con quelle operate in passato alla luce della vecchia disciplina. Si può rilevare, dalla lettura complessiva delle nuove norme, che il legislatore muove un ulteriore passo per superare definitivamente la concezione dell'attività finanziaria in funzione e in ragione dell'ordinamento bancario per costruire, invece, un più ampio sistema che ruota intorno al soggetto «impresa finanziaria». Il distacco non è totale, in quanto, grazie alla tecnica del continuo rinvio alla disciplina delle banche, è comunque sempre presente, come punto di riferimento, la normativa predisposta per l'impresa bancaria.

Risulta poi evidente la conferma dell'impostazione adottata in Italia nel regolamentare l'intermediazione bancaria e finanziaria e che la differenzia da quella di altri ordinamenti, ovvero la maggiore ampiezza, rispetto ad altre legislazioni, delle attività che vengono assoggettate a riserva, e che sono quindi consentite solo a soggetti sottoposti a precise regole e controlli. Il tal modo il legislatore nazionale ha

---

dell'organizzazione soggettiva (e della relativa organizzazione dei controlli) raccolta dai due Elenchi. In particolare, sui limiti dell'organizzazione soggettiva del Titolo V si veda ANTONUCCI, *L'intermediazione finanziaria non bancaria nel d.lgs. 141/2010*, cit., 33. Più diffusamente, cfr. V. TROIANO, *I soggetti operanti nel settore finanziario*, in CAPRIGLIONE (a cura di), *L'ordinamento finanziario italiano*, 2<sup>a</sup> ed., Padova, 2010, 2, 587 ss.

<sup>28</sup> Cfr. TARANTOLA, *Il credito specializzato: funzioni, rischi, azione di vigilanza*, *Relazione al Convegno AIBE – ASSIFACT – ASSILEA – ASSOFIN*, Milano 23 settembre 2010, 14 s., disponibile sul sito [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it).

<sup>29</sup> Per PORZIO, *Le imprese bancarie*, Torino, 2007, 158, l'iscrizione nell'albo ha funzione di pubblicità notizia. Cfr. NAPOLETANO, *sub art. 13*, in CAPRIGLIONE (a cura di), *Commentario al T.U. delle leggi in materia bancaria e creditizia*, II, Padova, 2001, 117; CICCOLO, *Albo*, in FERRO-LUZZI e CASTALDI (a cura di), *La nuova legge bancaria*, Milano, 1996, 276 ss.; COSTI, *L'ordinamento bancario*, Bologna, 2007, nt. 26; DE TROIA e GALANTI, *L'accesso all'esercizio dell'attività*, in GALANTI (a cura di), *Diritto delle banche e degli intermediari finanziari*, Padova, 2008, 424.

<sup>30</sup> La funzione assolta dagli albi è stata ben posta in luce dalla dottrina, cfr., per tutti, GIANNINI, *Albo*, in *Enc. dir.*, Milano, 1958, *passim*.

inteso, come è stato da molti sottolineato, prevenire il trasferimento di attività finanziarie verso aree non regolamentate, per sfruttare spazi di arbitraggio normativo, che in altri ordinamenti ha comportato ad esempio la diffusione del cosiddetto «sistema bancario ombra», identificato come una delle cause primarie della crisi finanziaria <sup>31</sup>.

La riduzione ad unità (rispetto alla precedente disciplina) delle attività riservate ai sensi dell'art.106 – «concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma» – e la sopravvenuta irrilevanza dell'esercizio della predetta attività quando non esercitata nei confronti del pubblico, creano un'unica nuova categoria di intermediari ed un unico nuovo Albo, come si è già rilevato, il che si traduce in una semplificazione del modello regolamentare, e quindi in una maggiore efficienza del regime dei controlli predisposti.

Di conseguenza, non si può certamente più parlare, per gli intermediari del 106, di intermediari finanziari «atipici» o di intermediari finanziari «residuali», termine che potrebbe utilizzarsi per altre e diverse attività, diffuse nella pratica economica, ma non oggetto di apposita disciplina <sup>32</sup>, mentre non «residuano», gli intermediari esercenti l'attività di concessione di finanziamenti ai sensi dei nuovi artt.106 e 107 <sup>33</sup>.

Secondo quanto indicato nel comma 2 [ora *sub* lett. d)] dell'art. 106, gli intermediari finanziari possono esercitare, altresì, «le altre attività a loro eventualmente consentite dalla legge», per le quali quindi non esista riserva, a favore di altri soggetti, o con i quali gli intermediari del 106 potranno eventualmente condividere una riserva di attività, se previsto dal legislatore. La formula consente di ampliare lo spettro operativo verso altri segmenti dell'attività finanziaria, non ancora disciplinati, o disciplinati ma senza che ancora il legislatore abbia voluto prevedere l'operatività anche per gli intermediari del 106.

Si può quindi concludere che, ad una riflessione più attenta, gli intermediari autorizzati ai sensi dell'art. 107 e iscritti nell'Albo unico godono di una riserva che, non solo non è esclusiva (in quanto l'attività prevista è esercitabile anche dalle banche), ma che può operare solo negli spazi non coperti da altre riserve sancite a favore di altri intermediari.

È da rilevare, ancora, che, sotto il profilo soggettivo, nel nuovo art. 106 non è rintracciabile, ancora una volta, una nozione di «intermediario finanziario». Sebbene, infatti, la nuova formulazione si discosti in modo sostanziale dalla precedente versione, il legislatore predilige riproporre un riferimento alle attività il cui svolgimento nei confronti del pubblico comporta l'assoggettamento di chi le esercita alla apposita (nuova) disciplina contenuta nel testo unico bancario <sup>34</sup>.

---

<sup>31</sup> Su cui si veda COMMISSIONE EUROPEA, *Libro verde sul sistema bancario ombra*, Bruxelles, 19 marzo 2012COM(2012) 102.

<sup>32</sup> Per la problematica, alla luce della vecchia disciplina, cfr. MARCHETTI e FORTUNATO, *Gli intermediari finanziari non bancari*, in AA.VV., *Diritto della banca e del mercato finanziario*, Bologna, 2000, 121 ss.; BELVISO, *La raccolta del risparmio*, in *Ann. Facoltà Economia Benevento*, 1998, 4, 342 ss.; ID., *Gli «intermediari finanziari» (tra storia e nomenclatura)*, in *Giur. comm.*, 2000, 2, 165; CERA, *Gli intermediari finanziari*, cit., 216 s.

<sup>33</sup> Alcuni Autori proponevano di adottare il termine di «intermediari finanziari a riserva residuale», per definire i soggetti di cui al vecchio art. 106. Si riteneva, infatti, che non si potesse più parlare di «intermediari finanziari non bancari», perché, pur riscontrandosi tale natura, essi non rivestivano carattere di unicità e, di conseguenza, la definizione non avrebbe avuto una valenza caratterizzante. Non poteva nemmeno parlarsi di intermediari finanziari «atipici», in quanto, essendo ormai dotati di una specifica disciplina, erano anch'essi diventati «tipici».

<sup>34</sup> Così ASSONIME, *Osservazioni al documento di consultazione del Ministero dell'economia e delle finanze*, Dipartimento del Tesoro, sulla trasposizione della direttiva 2008/48/CE, relativa ai contratti di credito ai consumatori, nonché sull'attuazione della delega di cui all'art. 33 della legge n. 88/2009 (comunitaria 2008) in materia di intermediari finanziari, mediatori creditizi e agenti in attività finanziaria, Milano, 21 maggio 2010, 2.

Le modifiche introdotte dal d.lgs. n. 141/2010 al quadro soggettivo della «intermediazione finanziaria non bancaria per quanto concerne gli intermediari in esame, appaiono improntate ad una maggiore coerenza sistemica con le altre norme che disciplinano il settore. In tale nuovo contesto si afferma il principio secondo cui soltanto l'effettiva riconducibilità alla natura finanziaria dell'attività svolta legittima la sottoposizione a controllo<sup>35</sup>. Dal punto di vista oggettivo, infatti, l'art. 106 non prende più in considerazione una pluralità di attività finanziarie, ma come si è più volte rilevato, introduce una riserva legale per la sola attività di «concessione di finanziamenti» esercitata nei «confronti del pubblico». Tuttavia non vengono offerte ulteriori indicazioni, sulla definizione del contenuto dei due elementi<sup>36</sup>, che viene quindi rinviata alle disposizioni del Ministro dell'Economia e delle Finanze, da emanare sentita la Banca d'Italia.

La delimitazione dell'oggetto dell'attività, comporta già sulla base della norma di primo grado, una riduzione dei soggetti sottoposti ai poteri di vigilanza, (di cui ai successivi artt. 108 ss) con l'esclusione dal perimetro della vigilanza delle *holding* (finanziarie e industriali) e degli altri soggetti che non operano nei confronti del pubblico, nonché delle imprese che esercitano le attività previste dal previgente art. 106 ma diverse dall'attività di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma (servizi di pagamento<sup>37</sup> e intermediazione in cambi).

In relazione alle importanti novità su delineate emerge un quadro normativo dell'attività degli intermediari finanziari non bancari profondamente innovato, anche se non ancora completo.

Il legislatore, percependo la difficoltà degli operatori ad adeguarsi al nuovo regime, e in attesa dell'adozione delle disposizioni di attuazione della normativa primaria<sup>38</sup>, con una nuova formulazione dell'art. 8-*bis* del d.lgs. n. 141/2010 (introdotto a dicembre dal d.lgs. n. 218/2010) ha disposto la ultrattività dell'art. 106 come formulato prima della modifica ad opera del d.lgs. n. 141/2010, fino all'adozione dei provvedimenti attuativi (per i quali le autorità competenti hanno avuto tempo fino al 31 dicembre 2011).

Al quadro normativo appena ricordato deve aggiungersi un cenno alla recentissima, ulteriore innovazione della intermediazione «non bancaria», intervenuta con il d.lgs. n. 45/2012, che, dando attuazione nell'ordinamento domestico alla c.d. direttiva IMEL2 (2009/110/CE), ha ridefinito lo statuto e l'attività degli istituti di moneta elettronica (sostituendo integralmente il Titolo V-*bis* del Testo

---

<sup>35</sup> Secondo CAPRIGLIONE, *Holding di partecipazione e nuova regolazione degli intermediari finanziari*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2011, I, 1, il d.lgs. n. 141/2010 va interpretato come un intervento di delimitazione del perimetro soggettivo della vigilanza, poiché l'introduzione di significative modifiche del quadro disciplinare riguardante i soggetti operanti nel settore finanziario, implica la sottrazione al controllo pubblico «degli enti che, in ragione della loro posizione operativa, non presentano i profili di rischio tipici dell'intermediazione creditizia e finanziaria e, dunque, non assumono le connesse responsabilità degli appartenenti al settore».

<sup>36</sup> Al fine di tutelare maggiormente i consumatori, consentendo agli stessi di identificare chiaramente il soggetto che eroga un credito ovvero svolge un'attività di mera intermediazione, in sede di consultazione sulla bozza di decreto, si è suggerito, in relazione alla nuova versione dell'art. 106 (Albo degli intermediari finanziari), l'introduzione di un comma aggiuntivo, che specificasse che, ai soggetti di cui al comma 1, è riservata la denominazione di «società di finanziamento», sanzionando ai sensi dell'art. 132 t.u.l.b. che l'utilizzo abusivo della nuova denominazione.

<sup>37</sup> Che possono essere esercitati previa apposita autorizzazione.

<sup>38</sup> Il «brusco» mutamento indotto dal legislatore, con la creazione di un'unica figura di intermediario, ha imposto l'adozione di una norma di raccordo tra vecchia e nuova disciplina. In tal senso, il d.lgs. n. 141/2010 ha previsto che, a partire dal 19 settembre 2010, tutte le disposizioni legislative (vigenti alla data del 4 settembre 2010) che fanno riferimento agli intermediari iscritti negli Elenchi di cui agli artt. 106 e 107 si intendono riferite agli intermediari iscritti nell'Albo del nuovo art. 106.

Unico bancario, che ora risulta composto dagli articoli da 114-*bis* a 114-*quinqüies*), al fine di «uniformare» lo statuto degli IMEL a quello dei servizi di pagamento, onde realizzare un mercato concorrenziale attesa la forte contiguità tra emissione di moneta elettronica e prestazione di servizi di pagamento, secondo quanto previsto dalla direttiva comunitaria IMEL2. In virtù di tale provvedimento gli intermediari del 106 possono essere autorizzati ad emettere moneta elettronica.

### **3. Le attività esercitabili dagli intermediari dell'Albo unico.**

Le attività riservate, nella disciplina previgente, agli iscritti nei due Elenchi, subiscono un considerevole ridimensionamento<sup>39</sup>. Per effetto delle modifiche introdotte dall'art. 7 del d.lgs. n. 141/2010 nonché dall'appena ricordato d.lgs. n. 45/2012, la disciplina di cui al «due volte» novellato art. 106 t.u.l.b. reca tre importanti novità:

a) ridefinisce, al comma 1, l'ambito delle attività riservate, rendendo gli intermediari finanziari soggetti specializzati nella concessione del credito in tutte le sue forme;

b) stabilisce che le attività di assunzione di partecipazioni e di intermediazione in cambi non sono più riservate agli intermediari (purché vengano svolte in via esclusiva o non congiuntamente ad attività riservate);

c) specifica che, oltre alle attività sopra indicate e oggetto di riserva, gli intermediari autorizzati ai sensi dell'art. 106 possono emettere moneta elettronica e prestare servizi di pagamento (purché siano autorizzati a norma dell'art. 114-*quinqüies*, comma 4, come recentemente introdotto ad opera del d.lgs. n. 45/2012, ed essere iscritti nel relativo albo [comma 2, lett. a]);

d) prestare servizi di pagamento (senza emettere moneta elettronica), purché siano autorizzati a norma dell'art. 114-*novies*, comma 4, ed iscritti nel relativo albo [comma 2, lett. b)];

e) prestare i servizi di investimento, purché dispongano della relativa autorizzazione *ex* art. 18, comma 3, t.u.i.f.

Agli intermediari finanziari sono dunque riservate talune attività e precluse attività a loro volta già oggetto di riserve specifiche a favore di altri soggetti. L'attività di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma costituisce con tutta evidenza una categoria «contenitore», riferibile all'esercizio del credito nella sua accezione più ampia<sup>40</sup>. Il dato che appare comunque confermato è la permanenza di una *summa divisio* tra finanza creditizia (disciplinata per l'appunto dal testo unico bancario) e finanza in titoli, sostanzialmente riconducibile all'attività d'intermediazione mobiliare in tutte le sue forme.

Con il rinvio all'art. 18, comma 3, t.u.i.f., si è, invece, riconfermato<sup>41</sup> l'allargamento del campo di attività

---

<sup>39</sup> Sul punto v. SZEGO, *Normativa e politiche di vigilanza della Banca d'Italia*, Audizione, Senato della Repubblica, Roma, 7 luglio 2010, disponibile sul sito [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it).

<sup>40</sup> Si ricorda che, ai sensi dell'art. 3 del d.m. n. 29/2009, per «attività di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma» si intende la concessione di crediti, ivi compreso il rilascio di garanzie sostitutive del credito e di impegni di firma. L'attività comprende, tra l'altro, ogni tipo di finanziamento connesso con operazioni di: a) locazione finanziaria; b) acquisto di crediti; c) credito al consumo, così come definito dall'art. 121 del testo unico, fatta eccezione per la forma tecnica della dilazione di pagamento del prezzo svolta dai soggetti autorizzati alla vendita di beni e servizi nel territorio della Repubblica; d) credito ipotecario; e) prestito su pegno; f) rilascio di fidejussioni, l'avallo, l'apertura di credito documentaria, l'accettazione, la girata, l'impegno a concedere credito, nonché ogni altra forma di rilascio di garanzie e di impegni di firma. Sono esclusi le fidejussioni e gli altri impegni di firma previsti nell'ambito di contratti di fornitura in esclusiva e rilasciati unicamente a banche e intermediari finanziari.

<sup>41</sup> Cfr. PERASSI, sub art. 107, in ALPA e CAPRIGLIONE (a cura di), *Commentario al testo unico dei mercati finanziari*, vol.

degli intermediari in esame già sancito dall'art. 2, comma 4, d.lgs. n. 415/1996, includendovi la negoziazione per conto proprio di strumenti finanziari, al fine di eliminare una segmentazione delle attività di intermediazione mobiliare retaggio della legge n. 1/1991, che stabiliva una riserva di attività in favore delle SIM<sup>42</sup>.

La scelta è così ricaduta sulla negoziazione per conto proprio di strumenti derivati e sul collocamento<sup>43</sup>. Servizi che già nel precedente assetto normativo, potevano essere esercitati solo dagli intermediari finanziari che svolgevano attività di concessione di finanziamenti<sup>44</sup>, purché: *i*) i suddetti servizi di investimento risultassero effettivamente correlati con l'attività finanziaria esercitata in via principale; *ii*) l'esercizio di essi fosse previsto nell'oggetto sociale. Ne consegue, più in generale, che la categoria degli intermediari finanziari presenta, da un punto di vista oggettivo, capacità espansive verso i servizi di investimento<sup>45</sup>.

Gli intermediari del 106 possono altresì esercitare, come si è già rilevato, le altre attività a loro eventualmente consentite dalla legge, nonché attività connesse o strumentali, nel rispetto delle disposizioni dettate dalla Banca d'Italia. Nel passato regime si è sostenuto che non vi fossero ostacoli, sul piano normativo, che impedissero un'integrazione di tal sorta. Anzi, si era concordi nel ritenere che il novero delle attività finanziarie rientranti nell'oggetto degli intermediari finanziari non si esaurisse nella mera elencazione fornita dai primi due commi dell'art. 106, ma ricomprendesse tutte le attività finanziarie, fatte salve quelle «riservate» per legge. Invero, l'art. 106 serviva solo ad individuare qual'era l'attività che, se esercitata nei confronti del pubblico, risultava riservata agli intermediari iscritti<sup>46</sup>.

Sebbene tali «altre» attività finanziarie, siano state individuate in quelle «ammesse al mutuo riconoscimento»<sup>47</sup>, vale la pena segnalare che la dottrina ha ampliato la nozione di «attività finanziarie» fino a ricomprendervi l'ulteriore zona grigia che concorre a determinare sia il perimetro dell'attività finanziaria in generale, sia il limite massimo di estensione dell'attività, tanto delle banche quanto degli intermediari finanziari<sup>48</sup>.

---

Il, Padova, 2001, 853. Con l'introduzione del comma 6 nel corpo dell'art. 107, il legislatore aveva contestualmente assoggettato gli intermediari abilitati a prestare servizi di investimento e quelli che avessero acquisito fondi con l'obbligo di rimborso per un ammontare superiore al patrimonio, alle stesse regole per la crisi applicabili agli altri soggetti del t.u.i.f.

<sup>42</sup> Cfr. BELLI e MAZZINI, *Il «Decreto Eurosim», un primo sguardo d'insieme*, in RISPOLI FARINA (a cura di), *Studi sugli intermediari finanziari non bancari*, Napoli, 1998, 169. L'intervento «estensivo» era già stato compiuto nella vigenza del d.lgs. n. 415/1996 e trovava allora giustificazione nell'esigenza di porre questi soggetti in posizione paritetica rispetto ai loro colleghi comunitari, ma non in specifiche esigenze operative legate ad ampliamenti naturali di attività.

<sup>43</sup> In particolare, il comma 3 dell'art. 18 t.u.i.f. stabilisce che «Gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'art. 107 del testo unico bancario possono esercitare professionalmente nei confronti del pubblico, nei casi e alle condizioni stabilite dalla Banca d'Italia, sentita la CONSOB, i servizi di negoziazione per conto proprio [art. 1, comma 5, lett. a)] e di esecuzione di ordini per conto dei clienti [art. 1, comma 5, lett. b)], limitatamente agli strumenti finanziari derivati, nonché il servizio di sottoscrizione e/o collocamento con o senza assunzione a fermo ovvero con o senza assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente [art. 1, comma 5, lett. c) e c-bis)]».

<sup>44</sup> V. BANCA D'ITALIA, *Istruzioni di Vigilanza per gli Intermediari Finanziari iscritti nell'«Elenco Speciale»*, circolare 5 agosto 1996, n. 216, 1° aggiornamento del 25 marzo 1998: Prestazione di servizi di investimento da parte degli intermediari finanziari iscritti nell'«Elenco Speciale», Cap. III, 1-6.

<sup>45</sup> Così SCIPIONE, sub art. 3, 4° co., lett. f), d.lgs. n. 164/2007. *Autorizzazione delle banche allo svolgimento dei servizi e delle attività di investimento*, in IRACE e RISPOLI (a cura di), *L'attuazione della direttiva MIFID*, Torino, 2010, 126.

<sup>46</sup> Cfr. ANTONUCCI, *Gli intermediari «residuali»*, cit., 249 s.; CASTALDI, *Il Testo Unico bancario*, cit., 145 ss.

<sup>47</sup> Cfr. DI CHIO e PERASSI, *La disciplina degli intermediari finanziari*, in *Leggi civ. comm.*, 1993, 1057 ss.

<sup>48</sup> Cfr. MARCHETTI, *Note introduttive al testo unico delle leggi bancarie e creditizie*, in *Riv. soc.*, 1993, 1157 ss.

Nell'attuale versione dell'art. 106, come si è già ribadito, il comma 3 continua a rinviare alle disposizioni attuative del Ministro dell'economia la definizione delle attività elencate nel comma 1 dell'art. 106 nonché delle circostanze nelle quali ricorra l'esercizio nei confronti del pubblico.

L'esclusività dell'oggetto sociale – nei limiti in cui venga meglio definita nell'atto costitutivo di ciascuna società – non appare intaccata dalla congiunta prestazione di servizi accessori (attività connesse e strumentali) per i quali, non vigendo alcuna riserva di attività, non ricorre alcun obbligo di autorizzazione: a condizione, però, che venga rispettato l'elemento indefettibile dell'indicato limite operativo, che solo può concorrere a rendere compatibile l'esercizio congiunto dell'attività di concessione di finanziamenti e di servizi accessori.

Si tratta di attività tutte prive del requisito della finanziarietà, che introducono un'eccezione alla regola dell'oggetto sociale (finanziario) esclusivo, nella misura in cui sarà rintracciabile la relazione di connessione o il nesso di strumentalità.

Si deve, pertanto, concludere che l'intermediario possa considerarsi libero, sempre con i limiti della riserva di attività, di configurare il proprio oggetto sociale che delinea nell'atto costitutivo sottoposto al vaglio delle Autorità creditizie.

### **3.1. La ridefinizione dell'ambito di operatività degli intermediari.**

La previgente disciplina prevedeva una riserva di attività anche per i soggetti che esercitavano nei confronti del pubblico l'attività di assunzione di partecipazioni, di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma e di intermediazioni in cambi.

Il d.lgs. n. 141/2010 ha limitato la riserva di attività alla concessione di credito, prevedendo un unico Albo dei soggetti non bancari autorizzati ad erogare finanziamenti, superando così il doppio regime di intermediari vigilati e intermediari censiti. L'attività di intermediazione in cambi è stata ritenuta intuitivamente non riconducibile *lato sensu* ad operazioni di finanziamento e, pertanto, non più soggetta al regime pubblicistico di vigilanza dettato per gli intermediari, anche se svolta nei confronti del pubblico. Quanto ai servizi di pagamento (ed oggi anche alla emissione di moneta elettronica), viene pure meno la riconducibilità alle operazioni di finanziamento (anche se tanto IMEL che IP possono concedere «finanziamenti» strumentali alle operazioni di pagamento). Per tali attività esiste una disciplina specifica, contenuta nei Titoli V-*bis* e *ter* del Testo Unico bancario e gli intermediari possono accedere al loro esercizio previa apposita autorizzazione [comma 2, lett. a) art.106)].

Assume particolare rilievo la circostanza che non sussiste più alcun obbligo di iscrizione per chi esercita nei confronti del pubblico l'attività di assunzione di partecipazioni, si tratta delle cosiddette *merchant bank* [art. 10, comma 4, lett. a), del d.lgs. 141/2010]. Lo stesso vale per l'attività di *holding* di partecipazioni che, sebbene esercitata professionalmente, diviene attività libera, non soggetta ad alcun tipo di autorizzazione<sup>49</sup>.

Considerazioni simili si impongono per le società che effettuano intermediazione in cambi, i cosiddetti *forex* [art. 10, comma 4, lett. c)].

---

<sup>49</sup> «In virtù di una interpretazione estensiva della nozione di attività di assunzione di partecipazioni, anche le *holding* erano state attratte nella disciplina in esame, pur non esercitando alcuna funzione di intermediazione in campo finanziario». Così ASSONIME, *La nuova disciplina in tema di intermediari finanziari*, circolare n. 11 del 26 aprile 2011, 7.

Anche le società fiduciarie sono state interessate dalla riforma in quanto l'art. 199, comma 2, t.u.i.f. prevede l'iscrizione in una sezione separata dell'Albo unico per chi svolge attività di custodia e amministrazione di valori mobiliari ed è controllato direttamente o indirettamente da banche o da intermediari finanziari o società per azioni con capitale versato non inferiore a 240.000 euro.

Il tenore estremamente stringato della nuova disciplina, rimessa essenzialmente alla emananda regolamentazione secondaria, genera allo stato attuale più dubbi che certezze soprattutto in merito ai requisiti strutturali che devono connotare nuove e vecchie attività. La ridefinizione dell'ambito di operatività degli intermediari, per effetto della rimodulazione (*rectius*, «drastica semplificazione») operata dall'art. 106, merita tuttavia alcune ulteriori osservazioni.

### **3.1.1. In particolare: la prestazione di servizi di pagamento.**

L'attività di prestazione di servizi di pagamento non rileva più, come si è detto a definire i confini fini della riserva di attività degli intermediari del Titolo V. Invero, il decreto legislativo attuativo della direttiva 2007/64/CE (PSD) relativa ai sistemi di pagamento nel mercato interno, aveva già espunto la prestazione dei servizi di pagamento dal novero delle attività finanziarie contemplate dall'art. 106, conferendole autonoma rilevanza e disciplina e riservandola in via esclusiva ad appositi intermediari regolati dal nuovo titolo *V-ter* del t.u.l.b.<sup>50</sup> (introdotto dall'art. 33 del d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 11).

Prima dell'attuazione della PSD, ai sensi del vecchio art. 106, gli intermediari finanziari potevano, insieme alle banche e agli Istituti di moneta elettronica, prestare servizi di pagamento. Il d.m. 17 febbraio 2009, n. 29 aveva poi specificato una serie di attività che potevano ricondursi alla nozione di «servizi di pagamento»<sup>51</sup>. Con il recepimento della PSD, l'elencazione dettata dalla normativa secondaria aveva reso l'oggetto sociale degli Istituti di pagamento sostanzialmente coincidente a quello degli intermediari finanziari<sup>52</sup>, in palese contrasto, dunque, con la riserva di attività disposta dall'art. 1 della direttiva stessa.

Per giunta, la nozione di prestazione di servizi di pagamento adottata dalla normativa secondaria ai fini della previgente disciplina in materia di soggetti operanti nel settore finanziario risulta(va) dissimile da quella presa in considerazione dall'art. 1, lett. *b*) d.lgs. n. 11/2010.

Per risolvere il conflitto tra disciplina interna e disposizioni comunitarie, il legislatore aveva, in prima battuta, escluso la prestazione dei servizi di pagamento dal novero delle attività esercitabili dagli intermediari del Titolo V. In via di eccezione, si stabiliva che solo gli intermediari iscritti nell'Elenco speciale potevano continuare ad esercitare le precedenti attività ed, al contempo, prestare servizi di pagamento, a condizione però che fossero autorizzati ai sensi dell'art. 114-*novies*, comma 4, t.u.l.b. ed iscritti nel relativo Albo<sup>53</sup>.

---

<sup>50</sup> Si veda ROTONDO, sub *art. 106*, cit., 848.

<sup>51</sup> L'art. 5 del d.m. 17 febbraio 2009, n. 29, stabiliva che «per prestazione di servizi di pagamento si intende l'attività di: *a*) incasso e trasferimento di fondi; *b*) trasmissione o esecuzione di ordini di pagamento, anche tramite addebiti o accrediti, effettuati con qualunque modalità; *c*) compensazione di debiti e crediti; *d*) emissione o gestione di carte di credito, di debito o di altri mezzi di pagamento, nel rispetto del divieto di raccolta del risparmio tra il pubblico previsto dall'art. 11 del testo unico». Le attività di emissione o gestione di carte di credito e di debito era riservata agli intermediari di cui al vecchio art. 107, come specificato dall'art. 15, comma 1, lett. *e*), del d.m. 29/2009.

<sup>52</sup> In tal senso cfr. SANTORO, *Gli istituti di pagamento*, in RISPOLI FARINA, SANTORO, SCIARRONE ALIBRANDI e O. TROIANO (a cura di), *Armonizzazione europea dei servizi di pagamento e attuazione della direttiva 2007/64/CE*, Milano, 2009, 65 s.

<sup>53</sup> V. comma 2-*bis*, inserito nel vecchio testo dell'art. 107, dall'art. 35, comma 6, d.lgs. n. 11/2010.

Il richiamo alla disciplina del Titolo V-ter viene da ultimo ribadito anche nel nuovo testo dell'art. 106, comma 2. Gli intermediari finanziari che intendono svolgere l'attività di prestazione di servizi di pagamento sono obbligati, pertanto, a costituire, in relazione a questa specifica attività, un patrimonio destinato conforme alle prescrizioni di cui all'art. 114-terdecies e a dover individuare nel contempo uno o più responsabili del patrimonio medesimo. La ragione di tale onere risiede nel fatto che gli intermediari finanziari che prestano anche servizi di pagamento sono sostanzialmente inquadrabili nella categoria degli IP «ibridi». Questo particolare *status* giustifica, anche su un piano sistematico, la loro sottoposizione ad un regime equivalente a quello a cui sono assoggettate le società commerciali che intendono prestare servizi di pagamento.

La categoria degli intermediari finanziari, ancorché soggetta ad un rigoroso regime di vigilanza prudenziale, continua a svolgere attività non ammesse al mutuo riconoscimento e ciò giustifica di per sé l'impossibilità di una loro assimilazione alle banche che al contrario possono – *ex lege* e senza necessità di ulteriori autorizzazioni – prestare servizi di pagamento<sup>54</sup>.

In modo del tutto simmetrico alla disciplina dei servizi di pagamento si pone ora la nuova disciplina della emissione di moneta elettronica, che ha provveduto anche a ridefinire lo statuto degli IMEL, sulla base delle disposizioni del d.lgs. n. 45/2012, cui si è già fatto cenno. Pertanto relativamente a tali intermediari possono operarsi le stesse considerazioni appena svolte con riguardo agli istituti di pagamento.

### **3.1.2. In particolare: l'attività di intermediazione in cambi.**

Analoghe Considerazioni possono formularsi per le società che svolgono attività di intermediazione in cambi, i cosiddetti *forex*<sup>55</sup>.

La nozione di «intermediazione in cambi», nel sistema normativo *ante* riforma, era, peraltro, meglio dettagliata dall'art. 4 del d.m. n. 29/2009, che, in sostanza, ricalcava la definizione contenuta nel precedente d.m. 6 luglio 1994, ove si precisava che per intermediazione in cambi doveva intendersi «l'attività di negoziazione di una valuta contro un'altra a pronti o a termine, nonché ogni forma di mediazione avente ad oggetto valuta».

Riguardo tale attività la Relazione illustrativa al d.lgs. n. 141/2010<sup>56</sup> sottolinea come la stessa debba essere ricondotta, a seconda dei casi, alla prestazione di un servizio di pagamento ovvero ad un servizio di investimento in valuta, applicandosi le corrispondenti discipline<sup>57</sup>. In particolare, si precisa che quando lo scambio di valuta con altra è finalizzato a facilitare un trasferimento di disponibilità tra due soggetti, la fattispecie è riconducibile alla prestazione di un servizio di pagamento. Si tratta, pertanto, di attività che ricade nel campo di applicazione della direttiva PSD e deve, di conseguenza, considerarsi soggetta al relativo regime di vigilanza, in quanto attività riservata agli Istituti di pagamento, oltre che

---

<sup>54</sup> Sul punto si rinvia al commento *sub* art. 114-*sexies* t.u.l.b.

<sup>55</sup> In proposito v. art. 10, comma 4, lett. c), d.lgs. n. 141/2010.

<sup>56</sup> Si veda, in merito, lo Schema di d.lgs. approvato dal Consiglio dei Ministri del 10 giugno 2010, nonché la Risoluzione Pagano n. 7-00340, approvata dalla Commissione Finanze in data 3 giugno 2010.

<sup>57</sup> La modifica riguardante l'attività di intermediazione in cambi è stata frutto di un processo non lineare. Basti osservare che, rispetto alla soluzione definitiva, nella bozza di decreto si prevedeva una diversa formulazione, «negoziazione o gestione in valuta», che pareva comunque destinata a venire meno qualora fosse stato adottato, nelle more di emanazione del decreto, il regolamento ministeriale previsto dall'art. 18, comma 5, t.u.i.f.

agli IMEL e alle banche.

Si assiste, invece, ad uno «slittamento» delle operazioni in valuta verso la categoria degli strumenti finanziari quando lo scambio di valute non comporta un effettivo scambio di ricchezza, ma ha finalità speculative. Assunto che l'operazione, in tal caso, consente al cliente di lucrare sul differenziale tra i tassi di cambio, si configura un servizio di investimento in valuta. Si tratta, più precisamente, di attività che va ricompresa nell'ambito di applicazione del t.u.i.f. quando prestata attraverso la conclusione di contratti derivati, che per l'appunto rientrano nella nozione di strumenti finanziari<sup>58</sup>.

Le operazioni in derivati e le operazioni di compravendita valutaria rivelano una distinta e non sovrapponibile causa contrattuale in quanto le due fattispecie tendono alla realizzazione di effetti negoziali diversi<sup>59</sup>.

L'elemento qualificante delle attività che ricadevano nell'alveo dell'intermediazione finanziaria era rappresentato dal fatto che le transazioni in valuta comportassero un effettivo scambio del sottostante escludendo, quindi, qualsiasi forma o meccanismo di *settlement* per differenziali<sup>60</sup>.

Per contro, secondo la prassi operativa invalsa negli ultimi anni, le operazioni di compravendita aventi ad oggetto valute non venivano mai regolate attraverso la consegna fisica della valuta intermediata, bensì attraverso la liquidazione del semplice differenziale di prezzo tra le divise oggetto della relativa

---

<sup>58</sup> Lo stesso d.lgs. n. 141/2010 ha modificato il testo unico sull'intermediazione finanziaria nel senso di prevedere che sono strumenti finanziari: i contratti di acquisto e vendita di valuta, estranei a transazioni commerciali e regolati per differenza, anche mediante operazioni di rinnovo automatico (c.d. *roll-over*); le ulteriori operazioni su valute individuate con regolamento del Ministro dell'economia ai sensi dell'art. 18, comma 5, del t.u.i.f. Sul tema vale la pena richiamare il recente orientamento della CONSOB, delibera del 16 settembre 2009, n. 17017. Divieto, ai sensi dell'art. 99, comma 1, lett. d), del d.lgs. n. 58/1998, dell'offerta al pubblico avente ad oggetto programmi di investimento nel mercato «Forex» proposte dalle società *Forex Macro Suizmarket* sa., nonché, in chiave ricostruttiva, il contenuto delle precedenti Comunicazioni CONSOB nn. DAL/RM/95002301 del 21 marzo 1995; DAL/RM/95002301 del 21 marzo 1995; DAL/RM/96008578 del 23 settembre 1996 [secondo la quale «le operazioni di compravendita a pronti o a termine aventi ad oggetto direttamente valute non rientrano nella nozione di strumenti finanziari (...»)»]; DAL/97013054 del 17 dicembre 1997; DIN/1051877 del 3 luglio 2001. La CONSOB più volte interpellata a pronunciarsi sul tema, ha sempre ribadito che «non rientrano nella nozione di strumenti finanziari e, dunque, non danno luogo alla prestazione di servizi di investimento le operazioni di compravendita a pronti o a termine aventi ad oggetto direttamente valute», non cogliendo, tuttavia, tutti i profili del fenomeno dell'intermediazione in cambi così come si era sviluppato e consolidato nel tempo.

<sup>59</sup> Le transazioni in cambi, a pronti e a termine, rappresentano una tipologia di operazioni del tutto peculiare e caratteristica del mercato valutario e vengono ricondotte secondo quelli che sono i parametri di funzionamento e le logiche tradizionali del sistema degli scambi sulle divise, nel novero dei contratti di compravendita, rispetto ai quali una divisa si pone come prezzo e l'altra come oggetto della vendita. Nella funzione commutativa si rinviene la causa di tali fattispecie negoziali.

<sup>60</sup> L'attività di sottoscrizione di contratti di mandato di intermediazione in cambi standardizzati nel *Forex Market*, caratterizzati dall'applicazione di una leva finanziaria in misura anche assai elevata, all'esito della quale l'investitore percepisce esclusivamente il relativo differenziale (se positivo), non costituisce – secondo la CONSOB – intermediazione in cambi senza assunzione di rischio in proprio ai sensi dell'art. 106 t.u.i.f., in quanto tali contratti di gestione di patrimoni in valute configurano un “prodotto finanziario” ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. u), t.u.i.f. (nella fattispecie, la CONSOB ha vietato l'offerta al pubblico in Italia dei predetti contratti, ai sensi dell'art. 99, comma 1, lett. d), t.u.i.f., con delibera 19 gennaio 2011, n. 17547, in Bollettino CONSOB 1.2/2011). L'attività di promozione di contratti relativi al caso di specie non rientrava nella nozione di semplice *money broking*, poiché, attraverso l'applicazione di un'elevata leva finanziaria (cfr. delibera 25 ottobre 2010, n. 17539, in *Soc.*, 2010, 1528, cui si rinvia per la descrizione della fattispecie) tali contratti attuavano una speculazione sulle valute, che rendeva l'esito dell'investimento altamente aleatorio per l'investitore. Su tali presupposti, la CONSOB ha osservato che «l'attività in parola [è] assimilabile, più che a un'intermediazione in cambi pura, ad una gestione di denaro mediante investimenti in valute».

transazione <sup>61</sup>.

La diffusione, pertanto, di sistemi e di modelli di *business* che prevedevano la sistematica esecuzione di transazioni con sottostanti le valute, assolutamente svincolate da logiche di acquisizione del bene-valuta, lasciava ragionevolmente supporre che il mercato di riferimento avesse in realtà creato dei modelli contrattuali o meglio degli strumenti o prodotti di investimento *ad hoc* altamente speculativi da offrire al pubblico interessato a confrontarsi con il mercato delle divise <sup>62</sup>.

In proposito, è opportuno segnalare che il nuovo art. 1 del t.u.i.f., come modificato dal d.lgs. n. 141/2010 <sup>63</sup>, colloca tra gli strumenti finanziari le operazioni di compravendita di valute a pronti sul mercato del *Forex*. Le transazioni concluse attraverso i cosiddetti contratti *spot* e *rolling spot* sono definitivamente assimilati a quelli dei derivati <sup>64</sup>. Ne consegue che, sotto il profilo soggettivo, gli intermediari abilitati a ricevere in gestione le suddette operazioni potranno essere d'ora in poi esclusivamente le banche, le sim e gli altri intermediari iscritti all'albo CONSOB e non più le società finanziarie iscritte nell'Albo di cui all'art. 106 t.u.l.b <sup>65</sup>.

La dottrina ha sollevato perplessità sullo slittamento delle operazioni in valuta, non commerciali e regolate per sottrazione, verso la categoria degli strumenti finanziari. Una soluzione alternativa andava individuata – si sostiene – nella possibilità «di sfruttare gli ampi poteri offerti (...) dai nuovi artt. 108 e 110 per designare obblighi di comportamento più stringenti per gli intermediari autorizzati che operano in valuta, in specie quando offrono prodotti finanziariamente alternativi a quelli delle imprese di investimento».

Qualora il servizio consista unicamente nella negoziazione o nella gestione patrimoniale in valuta, la suddetta attività non rientra tra quelle di cui all'art. 1, comma 5, t.u.i.f., non costituendo la valuta di per sé strumento finanziario. Pertanto, l'esercizio anche professionale e nei confronti del pubblico di attività aventi ad oggetto valuta diviene di libero esercizio. La soluzione desta, tuttavia, più di una preoccupazione, se si riflette sul fatto che l'attività di compravendita a pronti di valuta con regolamento per effettivo ossia con consegna fisica della divisa intermediata sembra non essere più soggetta a vincoli regolamentari di sorta appiattendosi di fatto quest'operatività a quella propria dei cambiavalue l'attività dei quali, apparentemente, non risulta più sottoposta ad alcun controllo da parte delle autorità di

---

<sup>61</sup> Il controllo di conformità dei suddetti sistemi organizzativi e delle attività imprenditoriali ad essi ricollegabili era, peraltro, effettuata dall'autorità competente (l'UIC fino al 31 dicembre 2007) deputata ad assolvere a compiti di controllo e verifica circa la sussistenza dei requisiti minimi per l'iscrizione nell'elenco di cui all'art. 106 t.u.l.b.

<sup>62</sup> Sulla riqualificazione tecnico-giuridica delle operazioni di compravendita in valuta e la riconduzione delle stesse nella categoria dei derivati cfr. GIRINO, *I contratti derivati*, Milano, 2010, 225 e 231.

<sup>63</sup> L'art. 9, comma 7, d.lgs. 141/2010, che ha sostituito l'art. 1, comma 4, del t.u.i.f., dispone che i contratti di acquisto e vendita di valuta, che non siano riferibili a transazioni commerciali e siano regolati per differenza, anche a seguito di operazioni di rinnovo automatico, sono strumenti finanziari e che, vadano classificati come contratti finanziari differenziali.

<sup>64</sup> Come sostiene CARACINO, *Talune riflessioni sulle ripercussioni delle disposizioni contenute nel d.lgs. 13 agosto 2010, n. 141 sul servizio di intermediazione in cambi*, in *Riv. dir. banc.*, 2011, 5, 15, le operazioni di compravendita di valuta regolate attraverso lo scambio del differenziale in contanti (...), nelle intenzioni del legislatore, debbono essere ricondotte all'interno di questa macro-categoria (dei contratti finanziari differenziali) e, possono essere assimilate ai modelli contrattuali di derivazione anglosassone dei *rolling spot foreign contracts* ovvero dei *contracts for differences* aventi come sottostante le valute.

<sup>65</sup> In tal senso v. G.L. GRECO, *Soggetti operanti nel settore finanziario*, in PORZIO, BELLÌ, LOSAPPIO, RISPOLI FARINA E SANTORO (a cura di), *Testo unico bancario. Commentario – Addenda di aggiornamento ai d.lgs. 141/2010 e 218/2010*, Milano, 2011, 26.

vigilanza.

Il quadro della delegificazione in *subjecta materia* si completa, infatti, con l'abrogazione, ai sensi dell'art. 8, comma 12, d.lgs. n. 141/2010 dell'art. 155, che al comma 5 disciplinava l'esercizio professionale dell'attività di cambiavalute. I cambiavalute rappresentano una particolare categoria professionale che di solito esercita l'attività di negoziazione a pronti di valuta contestualmente ad altre (quali l'attività alberghiera e turistica). Si tratta, pertanto, di attività finanziaria esercitata in via non esclusiva. Per queste ragioni, i cambiavalute sono stati esonerati dall'applicazione dei controlli previsti dal Titolo V e sottoposti a forme di vigilanza di minore pregnanza prevedendone l'iscrizione in un'apposita sezione dell'Elenco generale del previgente art. 106<sup>66</sup>. Da ultimo, per l'esercizio dell'attività di cambiavalute il d.lgs. 169/2012 ha imposto il rilascio da parte della Questura della licenza di agenzia di affari. Così facendo si è assicurata una forma di controllo su tale categoria di intermediari, condizione richiesta dall'art. 36 della direttiva 2005/60/CE in materia di contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo.

### **3.1.3. In particolare: l'attività di assunzione di partecipazioni.**

Una rilevante puntualizzazione del contenuto dell'attività di «assunzione di partecipazioni» è stata fornita dal decreto 6 luglio 2004 del Ministro del tesoro, che ritiene la nozione si ritiene comprensiva non soltanto dell'attività di acquisizione di diritti sul capitale di altre imprese ma anche dell'attività di detenzione e gestione degli stessi.

L'art. 6 del decreto stabilisce a quali condizioni l'attività di assunzione di partecipazioni sia da considerare rivolta nei confronti del pubblico. In aggiunta ai criteri generali (l'esercizio nei confronti dei terzi con carattere di professionalità), è necessario che «le assunzioni di partecipazioni siano finalizzate all'alienazione e, per il periodo di detenzione, siano caratterizzate da interventi volti alla riorganizzazione aziendale o allo sviluppo produttivo o al soddisfacimento delle esigenze finanziarie dalle imprese partecipate anche tramite il reperimento di capitale di rischio»<sup>67</sup>.

La definizione è stata parzialmente corretta dal regolamento n. 29/2009 il quale ha previsto, altresì, che l'attività di assunzione di partecipazioni rileva ai fini dell'iscrizione nella sezione speciale dell'Elenco generale di cui all'art. 113 «solo se svolta congiuntamente ad altra attività finanziaria»<sup>68</sup>.

Questi criteri permettevano di distinguere in quali casi gli intermediari fossero soggetti alla disciplina *sub* artt. 106-107, o invece a quella *sub* art. 113 t.u.l.b.

In effetti, la nozione di assunzione di partecipazioni muta ed assume diversa connotazione oggettiva in corrispondenza del suo svolgimento nei confronti del pubblico, laddove, sulla base di un parametro

---

<sup>66</sup> Cfr. GRECO, *Ibidem*; A.M. CARRIERO, *Disciplina e operatività degli intermediari finanziari*, cit., 39.

<sup>67</sup> La norma specifica che costituisce «partecipazione», ai sensi dell'art. 106 t.u.l.b., quella che determina «una situazione di legame» con le imprese partecipate, «per lo sviluppo dell'attività del partecipante» (compreso «l'impiego in partecipazioni a titolo di investimento di portafoglio»). Non deve necessariamente instaurarsi, quindi, un rapporto di controllo o di collegamento, ma è sufficiente che la posizione assunta abbia un rilievo tale da avere ripercussioni sullo sviluppo della partecipante. La definizione, che potrebbe ingenerare problemi interpretativi, è completata dalla fissazione di una soglia di partecipazione (la titolarità di un decimo dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria), raggiunta la quale «si ha in ogni caso partecipazione».

<sup>68</sup> Peraltro, l'esclusione di tale attività dal novero delle attività riservate è stata per così dire «anticipata» nella comunicazione di Banca d'Italia del 5 novembre 2009 avente come oggetto: «d.m. 17 febbraio 2009, n. 29 in materia di intermediari finanziari ex artt.106, 107, 113 e 155 t.u.l.b. – Indicazioni operative».

meramente qualitativo, abbia caratteristiche tali da essere qualificata come attività di *merchant banking*<sup>69</sup>, o comunque sia riferibile a quel tipo di investimento non volto all'immobilizzazione della partecipazione, bensì alla sua gestione nel breve – medio periodo, in vista di un suo successivo smobilizzo<sup>70</sup>.

Gli estremi dell'attività descritta coincidono, invece, con quelli tipici dell'attività delle *holding*, quando si tratta di attività finanziaria tipicamente non rivolta al pubblico.

Le *holding* di «famiglia» o «statiche» hanno già formato oggetto di un primo intervento normativo con l'emanazione del d.m. n. 29/2009; in particolare, l'art. 12, comma 3, ha espressamente previsto che «l'attività di assunzione di partecipazioni rileva, ai fini dell'iscrizione, solo se svolta congiuntamente ad un'altra attività finanziaria nei confronti delle partecipate», prevedendo di fatto la cancellazione, dalla sezione speciale dell'Elenco, per le *holding* «statiche».

La *ratio* di tale esclusione è da ricercare nella volontà di lasciare fuori le *holding* che si limitano a detenere pacchetti partecipativi senza svolgere attività finanziaria effettiva, in ragione dell'esigenza di assoggettare a controllo solo gli intermediari finanziari aventi rilevanza nei circuiti di finanziamento dell'economia<sup>71</sup>.

Per le *holding* di «partecipazione», che si contraddistinguono invece per una gestione più dinamica, caratterizzata, oltre che dalla gestione delle partecipazioni, dalla fornitura di un'attività finanziaria di supporto destinata allo sviluppo delle stesse, continuava a sussistere l'obbligo di iscrizione all'Elenco previsto dall'art. 113 t.u.l.b.

Come si è anticipato, per effetto delle novità introdotte nel Titolo V l'attività di assunzione di partecipazioni<sup>72</sup>, anche se esercitata nei confronti del pubblico e in via professionale, non è più soggetta ad alcun tipo di autorizzazione e assume il carattere di attività liberamente esercitabile<sup>73</sup>.

Depone in tal senso anche l'eliminazione dell'apposita sezione dell'Elenco generale di cui al previgente art. 113<sup>74</sup> in cui erano iscritte le *holding* finanziarie che operavano soltanto con le società del gruppo, senza rivolgersi a terzi. Tale attività, pur comportando lo svolgimento di operazioni senz'altro finanziarie, è stata considerata dal legislatore delegato meno rischiosa in quanto circoscritta nei confini del gruppo di appartenenza e non indirizzata al pubblico.

---

<sup>69</sup> Per le *merchant bank* si veda quanto disposto dall'art. 10, comma 4, lett. a), d.lgs. n. 141/2010. L'art. 9, comma 6, del d.m. n. 29/2009 ha definito l'attività di assunzione di *merchant banking* come: «alienazione delle partecipazioni dopo interventi volti alla riorganizzazione aziendale, allo sviluppo produttivo o al soddisfacimento delle esigenze finanziarie delle imprese partecipate anche tramite il reperimento del capitale di rischio».

<sup>70</sup> Cfr. V. TROIANO, *I soggetti operanti nel settore finanziario*, in *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, Milano, 2010, 596; VALENTINO, *Commento sub Titolo V*, in CAPRIGLIONE (a cura di), *Disciplina delle banche e degli intermediari finanziari*, Padova, 2000, 440 s.

<sup>71</sup> L'art. 9 d.m. n. 29/2009 ha stabilito l'esclusione dall'obbligo di iscrizione nella sezione dell'Elenco generale di cui all'art. 113 t.u.l.b. degli intermediari finanziari che detengono partecipazioni e non esercitano altra attività finanziaria nei confronti delle partecipate (ad esempio, concessione di finanziamenti, prestazione di servizi di pagamento). La previsione è volta ad escludere le *holding* (spesso appartenenti a gruppi familiari) che si limitano a detenere pacchetti partecipativi senza svolgere attività finanziaria effettiva.

<sup>72</sup> In proposito si rinvia all'art. 6 d.m. n. 29/2009.

<sup>73</sup> In tal senso si veda anche l'art. z, comma 4, d.lgs. recante ulteriori disposizioni di attuazione della delega di cui all'art. 33, comma 1, lett. e), legge 7 novembre 2009, n. 88 (Titolo V), ove si prevedeva che «gli intermediari finanziari che esercitano nei confronti del pubblico l'attività di assunzione di partecipazioni possono chiedere alla Banca d'Italia la cancellazione dagli Elenchi (...), attestando di non esercitare professionalmente nei confronti del pubblico attività riservate ai sensi di legge».

<sup>74</sup> Ai sensi dell'art. 10, comma 7, d.lgs. n. 141/2010, è abrogato l'Elenco previsto dall'art. 113 t.u.l.b. e sono cancellati i soggetti *ivi* iscritti.

Resta fermo che nel caso in cui l'attività di assunzione di partecipazioni assuma concretamente caratteristiche tali da rientrare in altre aree di attività riservate, trovano applicazione i regimi per esse previsti<sup>75</sup>.

L'esclusione dell'attività di assunzione di partecipazioni dal novero delle attività riservate (sia essa svolta o meno nei confronti del pubblico) si «giustifica alla luce delle finalità sottese alla disciplina dell'intermediazione finanziaria»<sup>76</sup>. Già nel sistema previgente, sebbene si fosse concordi nel riconoscere il carattere «intermediativo» in senso stretto dell'attività di assunzione di partecipazioni<sup>77</sup>, riusciva difficile pensare che, nella sua accezione «statica», tale attività fosse svolta nei confronti del pubblico<sup>78</sup>. Ci si interrogava se, ai fini di una corretta qualificazione di tale attività come attività rivolta al pubblico, dovesse o meno ricorrere il requisito della «temporaneità» e quindi della necessaria successiva destinazione al mercato delle partecipazioni stesse<sup>79</sup>.

La scelta operata dal legislatore con il d.lgs. n. 141/2010, non è esente da rischi, in quanto può consentire a soggetti, non sottoposti ad alcuna forma di regolamentazione speciale, di svolgere attività dai contenuti analoghi, nella sostanza, a quelli offerti da intermediari finanziari del t.u.i.f. e banche. Si verrebbe a determinare una disparità di trattamento che potrebbe indurre a comportamenti elusivi da parte degli operatori, con effetti negativi sia sulla concorrenza che sulla stabilità del mercato finanziario<sup>80</sup>.

#### **4. La nozione di «esercizio nei confronti del pubblico» nel regime previgente.**

Uno spartiacque fondamentale, nella precedente versione della disciplina, era costituito dall'operare, o meno, l'intermediario finanziario nei confronti del pubblico. L'assenza nel nuovo testo dell'art. 106 di qualsiasi riferimento alla sezione speciale dell'Elenco generale (*ex* art. 113), lascia intendere la volontà di escludere dall'iscrizione nell'Albo unico quei soggetti che, pur esercitando in via prevalente un'attività finanziaria, non operano nei confronti del pubblico.

Nel sistema previgente i criteri di individuazione dei soggetti tenuti ad iscriversi nella sezione speciale dell'Elenco generale erano dati dallo svolgimento dell'attività finanziaria non nei confronti del pubblico e dalla prevalenza dell'attività finanziaria rispetto ad attività di altro genere. In altri termini, lo svolgimento delle medesime attività finanziarie indicate dall'art. 106 non nei confronti del pubblico,

---

<sup>75</sup> In tal senso si veda ASSONIME, *Circolare n. 11*, cit., 10. Si pensi all'ipotesi in cui l'attività di acquisto di partecipazioni nel capitale presenti caratteristiche tali da farla ricomprendere nella «negoiazione per conto proprio» che, ai sensi dell'art. 1, comma 5-*bis*, t.u.i.f., è attività rientrante tra i servizi e le attività di investimento il cui esercizio professionale nei confronti del pubblico è riservato ai soggetti indicati nell'art. 18 del testo unico della finanza.

<sup>76</sup> Cfr. ROTONDO, *sub art. 106*, cit., 850; VELLA, *Le società holding*, Milano, 1993, 66 ss.

<sup>77</sup> Cfr. COTTERLI, *Gli intermediari finanziari nel Testo Unico sul credito*, in *Banca impresa*, 1994, 97 s.

<sup>78</sup> In effetti, l'assunzione di partecipazioni, sulla base di un criterio meramente qualitativo, è stata considerata attività esercitata nei confronti del pubblico qualora, ferma restando la condizione di professionalità, ricorressero i presupposti speciali indicati nell'art. 6, comma 3, del d.m. del 6 luglio 1994 recante determinazione del contenuto delle attività finanziarie, vale a dire qualora le acquisizioni fossero finalizzate all'alienazione e, per il periodo di detenzione, risultassero caratterizzate da interventi volti alla riorganizzazione aziendale o allo sviluppo produttivo o al soddisfacimento delle esigenze finanziarie delle imprese partecipate anche tramite il reperimento di capitale di rischio (attività c.d. di *merchant banking*).

<sup>79</sup> Cfr. CAPRIGLIONE,  *Holding di partecipazione e nuova regolazione degli intermediari finanziari*, cit., 198 ss.

<sup>80</sup> Così G.L. GRECO, *Soggetti operanti nel settore finanziario*, cit., 27, che paventa l'infiltrazione di capitali illeciti nel capitale delle società, sia partecipanti che partecipate, anche allo scopo di svolgere attività usuarie.

rilevava ai fini della riserva solo se tali attività erano svolte in via esclusiva – ovvero non erano affiancate da attività di diversa natura posta in essere dallo stesso soggetto – o se, in caso di attività mista, erano svolte in via prevalente rispetto alle attività non finanziarie esercitate. In tali casi, era necessaria l'iscrizione nell'apposita sezione dell'Elenco generale prevista dall'art. 113 t.u.l.b. Non era ammissibile, quindi, che una società avesse per oggetto l'esercizio non prevalente di attività finanziaria se diretta nei confronti del pubblico. In altri termini, la possibilità di prevedere la prevalenza o la non prevalenza dell'attività finanziaria era ammessa soltanto con riguardo ad attività svolte «non nei confronti del pubblico»<sup>81</sup>.

Come da più autori sostenuto<sup>82</sup>, la funzione dell'iscrizione nella sezione speciale dell'Elenco generale mirava al censimento degli intermediari finanziari, allo scopo di monitorare la struttura del sistema, e non ad assicurare la sana e prudente gestione di tali operatori, né tanto meno a soddisfare esigenze di stabilità e buon funzionamento del sistema finanziario<sup>83</sup>. A tal fine, il vecchio art. 113 t.u.l.b. prevedeva una disciplina minimale cui era assoggettata l'impresa, che si sostanziava per l'appunto nell'obbligo di iscrizione nell'apposita sezione dell'Elenco generale (tenuta dal Ministero dell'economia e delle finanze). L'unico obbligo di un certo rilievo derivante dall'iscrizione, e che atteneva allo statuto degli intermediari, era quello previsto dal comma 2 dell'art. 113, in base al quale i partecipanti al capitale e gli esponenti aziendali dovevano rispettare i requisiti di onorabilità stabiliti con decreto dal Ministero dell'economia. A causa dell'essenzialità di tale regime, assumeva poi rilievo anche l'obbligo, ribadito dall'art. 157 t.u.l.b., di redigere il bilancio secondo i principi e le regole previsti dal d.lgs. n. 87/1992. I soggetti non operanti nei confronti del pubblico venivano quindi relegati in un contesto diverso e lontano da esigenze di vigilanza.

#### **4.1. L'esercizio nei confronti del pubblico nel nuovo Titolo V.**

Nel nuovo Titolo V, come già rilevato, l'attività di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma è attività riservata solo se svolta nei confronti del pubblico. Non emergono elementi per stabilire un rapporto di prevalenza tra tale attività e le altre cui gli intermediari possono essere autorizzati. Le norme che, nel successivo art.107, disciplinano la procedura di autorizzazione precisano che l'oggetto sociale deve essere limitato alle sole attività di cui ai commi 1 e 2 dell'art. 106. Spetta quindi alle disposizioni di attuazione stabilire se debba essere fissata e in quale percentuale tale misura.

La disciplina è chiaramente volta a regolamentare lo svolgimento di attività esercitate in forma continuativa, che rivestano quindi i caratteri della professionalità, dovendosi quindi escludere che essa riguardi il compimento di atti di natura occasionale.

La scelta operata dal legislatore delegato può essere letta anche quale conseguenza del venir meno della

---

<sup>81</sup> Sul punto cfr. V. TROIANO, *I soggetti operanti nel settore finanziario*, cit., 594. In tal senso cfr. anche Commissione di studio per uniformare la giurisprudenza in materia di omologa di atti societari nel Triveneto, *Raccolta delle massime*, 1998, 21; nonché alcune pronunzie del Tribunale di Milano.

<sup>82</sup> In argomento, si vedano, tra gli altri, CRISCUOLO, *Gli intermediari finanziari non bancari – Attività regole e controllo*, Bari, 2003, 65; ID., *Soggetti non operanti nei confronti del pubblico*, in *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova, 2001, 56; PRINCIPE, *Soggetti non operanti nei confronti del pubblico*, in *Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Bologna, 2003, 67 s.

<sup>83</sup> Come rilevava, infatti, COSTI, *L'ordinamento bancario*, Bologna, 1994, 165, detta iscrizione non comportava «l'applicazione di alcuna norma di vigilanza prudenziale».

distinzione tra Elenco generale (*ex art. 106*) ed Elenco speciale (*ex art. 107*) più volte ribadita. La passata distinzione era, come si è illustrato, preordinata a disciplinare tutti gli intermediari interessati dalle due norme, sottoponendoli a controlli diversi a seconda del loro ambito di operatività, predisponendo così, allo stesso tempo, un'adeguata tutela per i soggetti fruitori dei servizi finanziari. È evidente, pertanto, la rilevanza che nel sistema previgente acquistava la nozione di «esercizio nei confronti del pubblico».

Il terzo comma del nuovo art. 106, come si è già rilevato, rimette al Ministro dell'economia e delle finanze, sentita la Banca d'Italia, il compito di specificare il contenuto delle attività riservate e le circostanze in cui ricorra l'esercizio nei confronti del pubblico<sup>84</sup>. La norma non offre alcuna indicazione ulteriore sull'ambito di applicazione. Occorrerà dunque attendere l'emanazione della disciplina regolamentare di attuazione per avere una visione compiuta delle novità introdotte dalla riforma.

In attesa di tale, importante definizione, possono operarsi alcuni rilievi in merito al legame che sussiste tra i soggetti all'interno del gruppo, che sembra escludere in radice la necessità di una disciplina su misura al fine di garantire affidabilità e correttezza degli operatori sul mercato.

Va ricordato, infatti, che in sede di approvazione del testo finale del d.lgs. n. 141/2010, non era stata accolta la proposta di strutturare diversamente l'art. 106, aggiungendo ai primi tre il successivo comma 4 ove si specificava che: «Non configura esercizio nei confronti del pubblico l'attività di concessione di finanziamento posta in essere tra società del medesimo gruppo. In particolare non costituiscono attività di finanziamento nei confronti del pubblico: a) l'acquisto di crediti vantati da terzi nei confronti di società del gruppo; b) l'attività di rilascio di garanzie quando il garante e l'obbligato garantito facciano parte del medesimo gruppo».

Prima delle modifiche intervenute ad opera del decreto correttivo 218/2010, il comma 8 dell'art. 10 del d.lgs. n. 141/2010 prevedeva, nelle more dell'entrata in vigore delle disposizioni di attuazione, un rinvio al d.m. n. 29/2009<sup>85</sup>. In proposito, il «decreto unificato» ha mantenuto sostanzialmente invariate le distinzioni richiamate dal d.m. 6 luglio 1994<sup>86</sup> e, nell'intento di semplificare la materia ha escluso

---

<sup>84</sup> Cfr. ROTONDO, sub *art. 106*, cit., 852; per il precedente regime si veda MARANO, *Gli intermediari finanziari del Titolo V: i controlli*, in SANTORO (a cura di), *Le società finanziarie*, Milano, 2000, 87 ss.; PRINCIPE, sub *art. 113*, in *Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, cit., 1865; ID., *L'impresa finanziaria*, cit., 130 e 148.

<sup>85</sup> La novellata versione del comma 8 del d.lgs. n. 141/2010 fa esplicito rinvio alle norme abrogate o sostituite del d.lgs. n. 385/1993 e alla normativa sulle cartolarizzazioni con delle eccezioni che riguardano alcuni comparti, quali, ad esempio, quello delle *holding*. In particolare al punto 5 si prevede che l'attività di concessione di finanziamenti non comprende l'attività svolta in via occasionale. Il Ministero dell'economia e delle finanze, sentita la Banca d'Italia, definisce i parametri in base ai quali l'attività finanziaria può essere considerata svolta in via occasionale. Al punto 6 si precisa, inoltre, che non configura attività di finanziamento rilevante l'attività di finanziamento a favore di terzi posta in essere da imprese industriali o di distribuzione commerciale, in via meramente strumentale e accessoria rispetto a quella svolta in via principale. Il Ministero dell'economia e delle finanze, sentita la Banca d'Italia, definisce i casi in cui l'attività di finanziamento a favore di terzi è meramente strumentale e accessoria a quella svolta in via principale».

<sup>86</sup> È opportuno ricordare che, ai sensi dell'art. 5, comma 2, d.m. 6 luglio 1994, «non configurano operatività nei confronti del pubblico le attività esercitate nei confronti di società controllanti, controllate o collegate ai sensi dell'art. 2359 cod. civ. e controllate da una stessa controllante, e comunque all'interno di un medesimo gruppo» (c.d. criterio qualitativo). Inoltre, il decreto chiariva che, «ai fini della definizione dell'ambito dei soggetti di natura cooperativa che costituiscono «gruppo», (trovava) applicazione la delibera del CICR del 3 marzo 1994 (in seguito revocata con deliberazione CICR del 19 luglio 2005) in materia di raccolta del risparmio». A fianco di tale indicazione generale, veniva precisato che l'attività di concessione di finanziamenti non era svolta nei confronti del pubblico qualora essa fosse esercitata da una società cooperativa nei confronti dei propri soci, a condizione che i soci non esorbitassero il numero di cinquanta e tali limiti trovassero esplicito riscontro nello statuto sociale.

dall'operatività nei confronti del pubblico le attività «esercitate esclusivamente nei confronti del gruppo di appartenenza dell'intermediario finanziario» e «l'acquisto di crediti vantati da terzi nei confronti di società del gruppo dell'intermediario finanziario». Per contro, gli acquisti di crediti da altri intermediari finanziari del gruppo di appartenenza dell'intermediario rientrano comunque nella nozione di attività rivolta al pubblico.

Alla luce di quanto sopra illustrato e in attesa del varo di una normativa specifica sull'argomento, il d.lgs. 218/2010 ha quindi inserito nel corpo dell'art. 10 del d.lgs. n. 141/2010 il comma 8-*bis*<sup>87</sup> con cui si precisa che «non configura esercizio nei confronti del pubblico l'attività di rilascio di garanzie quando il garante e l'obbligato garantito facciano parte del medesimo gruppo. Per gruppo si intendono le società controllanti e controllate ai sensi dell'art. 2359 c.c. nonché le società controllate dalla stessa controllante».

Sul punto è opportuno osservare che non è rilevante, rispetto alle finalità della legge, che il servizio prestato possa avere carattere trilaterale e comportare effetti anche per un terzo estraneo al gruppo. Occorre, invece, avere sempre riguardo al soggetto beneficiario del finanziamento<sup>88</sup>.

### ***5. Il nuovo regime delle società fiduciarie.***

Il comma 8 dell'art. 9 d.lgs. n. 141/2010<sup>89</sup>, nel novellare l'art. 199 t.u.i.f., – che si pronunziava sulle società fiduciarie ribadendo il mantenimento in vigore della legge n. 1966/1939, nonché l'assoggettamento delle società di gestione, in via esclusiva, alla disciplina dei servizi di investimento – modifica il regime di vigilanza sulle società fiduciarie cc.dd. «di gestione statica» (le società fiduciarie di cui alla legge 23 novembre 1939, n. 1966)<sup>90</sup>, che il legislatore include ora tra i soggetti da iscrivere in una sezione speciale dell'Albo previsto dall'art. 106 t.u.l.b.

Il nuovo art. 199 t.u.i.f., oltre all'autorizzazione<sup>91</sup>, dispone l'iscrizione in tale sezione solo di talune

---

<sup>87</sup> Nella prima parte del comma 8-*bis* si specifica che: «Fino alla data di entrata di vigore delle disposizioni di attuazione del presente Titolo III, l'art. 106 del d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385, vigente alla data del 4 settembre 2010, continua ad applicarsi, ad eccezione del comma 7, limitatamente all'attività di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma».

<sup>88</sup> In tal senso v. ASSONIME, *Osservazioni al documento di consultazione del Ministero dell'economia e delle finanze*, cit., 3 s.

<sup>89</sup> Come successivamente modificato dall'art. 6 del d.lgs. 14 dicembre 2010, n. 218.

<sup>90</sup> In tema di società fiduciarie "statiche" si rinvia a GALANTI, *Diritto delle banche e degli intermediari finanziari*, in *Trattato di diritto dell'economia*, vol. V, Padova, 2008, 324 ss. Originariamente disciplinate nell'ambito delle società fiduciarie e di revisione della legge istitutiva del 23 novembre 1939, n. 1966, le fiduciarie dinamiche già in esercizio venivano sottoposte a un regime speciale e transitorio dall'art. 17 della legge n. 1/1991. La gestione dinamica, caratterizzata da operazioni che incidono sulla consistenza e sulla composizione del patrimonio gestito, si contrapponeva quindi all'amministrazione statica di cui all'art. 1, comma 1, legge n. 1966/1939, ossia l'amministrazione di beni in nome della fiduciaria e per conto di terzi, nello svolgimento della quale la fiduciaria si limita ad esercitare i diritti relativi ai beni in gestione. Il d.lgs. n. 415/1996, all'art. 60, comma 4, confermava il ruolo speciale delle fiduciarie di gestione in esercizio, imponendo per esse la denominazione di SIM (Società di intermediazione mobiliare) abilitate alla sola gestione individuale, se esercitata mediante intestazione fiduciaria. Esse, definitivamente sottratte alla legge n. 1966/1939, venivano assoggettate interamente al regime giuridico delle SIM e ai controlli esclusivi di Banca d'Italia e CONSOB. Le due gestioni, statica e dinamica, non potevano cumularsi, essendo vietato alle fiduciarie dinamiche lo svolgimento dell'attività tipica delle fiduciarie statiche e viceversa.

<sup>91</sup> Il diniego dell'autorizzazione deve essere adeguatamente motivato e comunicato al Ministero dello sviluppo economico. Esso comporta la revoca dell'autorizzazione all'esercizio di gestione fiduciaria di valori mobiliari a meno che, nel termine di novanta giorni dalla notifica del provvedimento di diniego, non vengano meno le condizioni che comportano l'obbligo di iscrizione all'Albo.

società fiduciarie, sempre che esse svolgano l'attività di custodia e amministrazione di valori mobiliari <sup>92</sup>, e a condizione che, alternativamente, *i*) siano controllate da banche o intermediari finanziari, o che *ii*) siano costituite in forma di società per azioni, abbiano un capitale sociale non inferiore al doppio di quello richiesto dall'art. 2327 cod. civ. (pari cioè a 240.000 euro).

Pur offrendo una sistemazione provvisoria, il d.lgs. n. 141/2010 dedica particolare attenzione alle società fiduciarie che, in considerazione del contesto di gruppo societario in cui operano o delle loro sviluppate dimensioni patrimoniali, offrono strette connessioni con il mercato finanziario ed esigono di conseguenza un articolato regime di sorveglianza, in linea con quanto previsto per gli altri intermediari finanziari. Le società fiduciarie interessate dalla riforma appartengono, infatti, alla classe delle fiduciarie di «amministrazione» per distinguerle da quelle che, con una seconda autorizzazione, possono esercitare il «servizio di investimento, gestione di portafogli mediante intestazione fiduciaria» e che sono, pertanto, sottoposte alla vigilanza di CONSOB e iscritte nell'apposito Albo tenuto a cura di tale Autorità. Va altresì precisato che l'«attività di custodia e amministrazione di valori mobiliari» è «servizio di investimento accessorio», non appartiene all'oggetto caratterizzante l'attività della società fiduciaria, come hanno specificato la giurisprudenza di legittimità <sup>93</sup> e quella della Corte costituzionale <sup>94</sup>.

In seguito all'iscrizione nell'Albo, le società finanziarie vengono assoggettate al controllo della Banca d'Italia, la quale esercita i poteri attribuiti al fine di assicurare il rispetto della normativa antiriciclaggio ai sensi del d.lgs. 21 novembre 2007, n. 231, ferme restando le prerogative del Ministro dello sviluppo economico. Per effetto di questo rinnovato regime di vigilanza, le società fiduciarie che vengono iscritte nella sezione separata dell'Albo dell'art. 106 trovano collocazione, ai fini della disciplina antiriciclaggio, tra gli intermediari finanziari di cui al primo comma dell'art. 11 del d.lgs. 231/2007, per i quali, tra l'altro, trovano applicazione gli obblighi semplificati di adeguata verifica di cui all'art. 25 del d.lgs. n. 231/2007.

Le fiduciarie che non posseggono i requisiti indicati sopra, restano invece iscritte presso il Ministero per lo sviluppo economico.

## **6. La crisi degli intermediari finanziari. Cenni.**

La definizione degli istituti della «crisi» degli intermediari finanziari risulta articolata essenzialmente ad opera degli artt. 113-*bis* (sospensione degli organi di amministrazione e controllo) e 113-*ter* (revoca dell'autorizzazione).

Le norme in esame prevedono l'applicazione di procedure che, in linea di principio, non sono quelle «bancarie», ma non si configurano nemmeno nei termini delle procedure di «diritto comune».

Si tratta di istituti che «mimano» in qualche maniera le procedure bancarie: il primo (vale a dire: la sospensione degli organi di amministrazione e controllo) rappresenta una sorta di «ibrido» tra la amministrazione straordinaria e la gestione provvisoria bancaria, ed è destinato a trovare applicazione nei casi di crisi «grave» (ma è da evidenziare che si tratterà per lo più di crisi «di legalità» o di crisi

---

<sup>92</sup> È opportuno ricordare che la «custodia e amministrazione di titoli» costituisce, ai sensi della normativa comunitaria, attività dell'ente finanziario (art. 1, n. 5 e n. 12 dell'elenco di cui all'Allegato I della direttiva 2000/12/CE).

<sup>93</sup> Così Cass., 28 maggio 1997, n. 10031, in *Giur. comm.*, 1998, 2, 299 con nota di 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. f.

<sup>94</sup> V. Corte Cost., 4 aprile 1996, n. 104 (ord.), in *Soc.*, 1996, 1137, con commento di DI MAIO.

gestionali, non di crisi patrimoniali, dato che non sono richiamate tra i presupposti oggettivi le previsioni di gravi perdite); il secondo può definirsi come una sorta di liquidazione ordinaria ma sottoposta a controllo pubblico, che può essere attivata in presenza dei medesimi presupposti della liquidazione coatta amministrativa bancaria.

La liquidazione coatta amministrativa «bancaria» vera e propria, potrà essere applicata (art. 113-ter, 6 comma): *a)* quando l'intermediario sia stato autorizzato allo svolgimento dei servizi di pagamento; *b)* quando l'intermediario abbia acquisito fondi con obbligo di rimborso per un ammontare superiore al patrimonio; *c)* quando sia stato accertato giudizialmente lo stato di insolvenza ai sensi dell'art. 82, comma 2.

Non è dato cogliere con immediatezza il significato e soprattutto l'utilità di una disciplina, per così dire, «a mosaico» della crisi degli intermediari. Se da un lato si coglie l'intento del legislatore, che è quello di fissare uno statuto autonomo di questi ultimi anche sotto il profilo delle crisi, l'eccessiva frammentazione degli istituti applicabili rischia di creare problemi di coordinamento (anche sotto il profilo della loro pratica messa in opera) i cui esiti sono difficilmente ipotizzabili in sede di primo commento.

Sicuramente, peraltro, nel momento in cui la crisi degli intermediari di diritto comune viene sottratta alle procedure di diritto comune, emerge con evidenza che il legislatore abbia considerato meritevole di considerazione l'interesse pubblico – seppur più sfumato rispetto a quanto accada con riguardo alle banche – che è sotteso al nuovo regime autorizzatorio e di vigilanza apprestato per gli intermediari stessi <sup>95</sup>.

---

<sup>95</sup> Sul punto CAPRIGLIONE, *Commento sub art. 106*, in CAPRIGLIONE (a cura di), *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova, 2012, 1381 ss., che si esprime nel senso della creazione di un «sottosistema regolamentare» relativo agli intermediari finanziari che risponde alla sussistenza di interessi pubblici.